



UNIVERSITAT^{DE}
BARCELONA

**L'AUTONOMIA DEL FONS MONETARI INTERNACIONAL EN LES
POLÍTIQUES DE PRÉSTEC DEL CAS DE GRÈCIA DES D'UN PUNT
DE VISTA TEÒRIC**

Alba Eraso Jolis

Professora: Montserrat Millet Soler

Economia, Universitat de Barcelona, Juny 2017

ABSTRACT

L'objectiu d'aquest treball de final de grau és analitzar els controvertits programes d'ajuda que ha rebut Grècia on el Fons Monetari Internacional (FMI) s'ha trobat contra les cordes i veure si l'organisme es va extralimitar en la seva autonomia. En primer lloc, s'explica que la Teoria del Principal-Agent (P-A) pot identificar el poder formal de les Organitzacions Internacionals (OIs) i seguidament, veiem que el Fons coincideix amb el funcionament que descriu la teoria. A continuació, fem un anàlisi del cas de Grècia i veiem que l'FMI va adaptar les regles del joc per poder participar en el primer rescat grec i que va tornar a modificar les regles posteriorment. A partir d'aquests fets, s'argumenta que l'FMI s'ha adaptat a la situació econòmica del moment i als interessos heterogenis dels països membres, coincidint amb el que preveu la Teoria quan es delega l'autonomia d'un país a una OI.

Paraules clau: FMI, Grècia, Principal-Agent, Autonomia, Directori Executiu, Staff, Risc Sistèmic, Finançament d'Emergència, Reestructuració de la Deute.

ÍNDIX

I.	INTRODUCCIÓ	4
II.	TEORIA DEL PRINCIPAL-AGENT: MODEL I MARC TEÒRIC	5
	1. Teoria del Principal-Agent	5
	2. Problemes i solucions en l'acte de delegar	6
	3. Tipus de delegacions	7
	4. Cadena de delegació i heterogeneïtat	8
III.	FMI: PER QUÈ ES VA CREAR, CÒM FUNCIONA I EVOLUCIÓ DEL MATEIX	9
	1. Orígens del Fons Monetari Internacional	9
	2. Mecanisme operacional	10
	3. Sistema de quotes	12
	4. Assistència financera de l'FMI	14
	4.1 Préstecs de l'FMI	14
	4.2 El marc d'Accés Excepcional	15
	5. Teoria del Principal-Agent i el Fons Monetari Internacional	17
IV.	CAS D'ESTUDI: GRÈCIA	19
	1. Hipòtesi i explicació metodològica	19
	2. Estudi del Cas: reconstrucció de les relacions de l'FMI, l'Eurogrup i Grècia	19
	2.1 Breu repàs del Cas de Grècia	19
	2.2 Primer paquet: programa de suport a l'estabilitat	20
	2.2.1 Contextualització dels esdeveniments	21
	2.2.2 Condicionants al programa	22
	2.2.3 Discrepàncies entre institucions	23
	2.3 Segon programa de suport a l'estabilitat	24
	2.3.1 Contextualització dels esdeveniments	25
	2.3.2 Implementació del programa	26
	2.3.3 Discrepàncies entre les institucions	28
	2.4 Tercer programa de suport a l'estabilitat	29
	2.4.1 Contextualització dels esdeveniments	30
	2.4.2 Condicionants al programa	32
	2.4.3 El Marc d'Accés Excepcional de 2016	32
V.	CONTRASTACIÓ DE LA HIPÒTESI I CONCLUSIÓ	34
VI.	BIBLIOGRAFIA	36

I. INTRODUCCIÓ

El paper del Fons Monetari Internacional (FMI) sempre ha estat molt controvertit. En les últimes dècades les principals crítiques s'han centrat en el paper dominant que tenen els països desenvolupats dins de l'organisme i sempre ha hagut de treballar durament per resoldre un trencaclosques de relacions i interessos entre els membres dels Estats i els seus representats.

Molts estudis han intentat explicar, durant anys, aquesta correlació d'interessos heterogenis, regles comunes i mecanismes de votació. Com les teories i els fets sobre el terreny expliquen l'autonomia en la presa de decisions i el comportament de l'FMI pel que fa als seus estats membres que li proporcionen els recursos econòmics? Tenint en compte els actors que treballen al Fons, com es posen d'acord els interessos de tots els països membres i els seus representats en l'organisme?

Veurem com l'FMI ha demostrat disposar d'una autonomia significativa respecte els seus països membres, però també que ja ha modificat el seu comportament degut a varies reformes per les preferències heterogènies d'aquests països membres i els actors que treballen al Fons. Serà necessari doncs, una teoria que expliqui com funciona una Organització Internacional (OI) amb una independència suficient que pugui portar a realinear les seves regles de funcionament, i que per tant, pugui explicar i entendre la seqüència d'esdeveniments en les polítiques de préstec del Fons en el cas de Grècia, la nostra variable dependent.

Utilitzarem la Teoria del Principal-Agent (P-A) que tindrà en compte la problemàtica en l'acta de delegar l'autoritat dels països a l'FMI i veurem la presència de mecanismes que poden facilitar que les preferències dels països membres prevalguin en l'execució del Fons. A la llum de la Teoria, veurem el paper que han tingut els representants dels països i el personal de l'FMI en les reformes per a l'accés al finançament del Fons i si per tant, l'organisme internacional es va extralimitar en la participació del primer programa d'ajuda a Grècia. Finalment ho enllaçarem amb el posicionament actual del Fons respecte la complicada situació que segueix tenint el país grec.

II. TEORIA DEL DEL PRINCIPAL-AGENT: MODEL I MARC TEÒRIC

Pel nostre treball utilitzarem una teoria específica com a variable independent que pugui descriure com funciona el poder formal dins de les organitzacions internacionals (OIs). En relació a l'FMI, la teoria seleccionada per part dels autors entesos en l'àmbit serà utilitzada com el mecanisme causal que expliqui l'autonomia de les accions d'aquesta organització en les polítiques de préstec de Grècia, la qual serà la nostre variable dependent¹. En concret, ens referim a la **Teoria del Principal-Agent (P-A)**, que explica com funciona l'autonomia de les OIs pel que fa a l'interès propi dels Estats, així com la seva implementació.

1. Teoria del Principal-Agent

En primer lloc abordarem els principals elements d'aquesta teoria. La teoria del P-A estudia les relacions internacionals existents entre els governs membres (que componen el principal) i una OI (l'agent), que la contracten per desenvolupar alguna funció que beneficiarà als membres. La relació es produeix quan els governs estableixen les fites que les OIs perseguiran i permeten a l'OI que segueixi aquests objectius amb poca interferència la major part del temps. Tot i així, els membres del govern tenen la possibilitat de canviar l'estructura de la delegació depenent del poder de vot o de les normes d'acció existents en l'OI.

Mentre que els agents realitzin polítiques consistents amb les preferències dels principals, la teoria del P-A suggereix que els governs membres no tindran costos significatius associats a l'administració de l'organització, mentre que durant els períodes en que els governs membres i l'OI difereixen respecte les seves preferències, en el nostre marc de P-A hauríem d'observar importants reformes institucionals i **la intervenció dels governs membres si l'OI es desvia dels objectius dels seus principals**, o si les preferències dels governs membres es modifiquen. Es permet als membres del govern que canviïn l'estructura de delegació depenent del poder de votació o de les regles d'acció existents dins de l'OI²

¹ Hawkins, Darren G. "Delegation and agency in international organizations." *Cambridge University Press*, 2006.

² Nielson, Daniel L., and Michael J. Tierney. "Delegation to international organizations: Agency theory and World Bank environmental reform." *International organization*, 2003.

2. Problemes i solucions en l'acte de delegar

Quan els membres dels governs contracten als agents per dur a terme els seus objectius, suposen que la delegació els farà guanyar uns beneficis que tot i els guanys, la teoria mostra problemes importants existents en l'acte de delegar que, en un futur, determinarà com serà el contracte o la relació entre el principal i l'agent.

Bàsicament la teoria assumeix que els agents busquen els seus propis interessos dins dels límits imposats per part dels seus principals i que aquests divergirán majoritàriament de les polítiques preferencials del principal. Per tant, la delegació condueix pràcticament a enfrontar-se a inevitables contratemps i els principals sempre tindran pèrdues d'influència o poder³.

Aquests problemes poden aparèixer de diferents maneres: a través de l'agent ocultant informació al principal, la revelació de la qual perjudicaria l'agent i ajudaria al principal i en segon lloc, l'agent també podria exercir a esquenes del principal, "ocultant accions" que el principal sancionaria si ho conegués. En tercer lloc, el principal s'enfronta al "dilema de Madison", el qual la necessitat de delegar l'autoritat pot donar poders a l'agent que pot utilitzar en contra del principal. Degut a que els interessos del principal i de l'agent mai són completament coincidents, sempre hi haurà diferències entre el que el principal vol i el que l'agent fa⁴. Tot i així, el principal pot optar per aplicar algunes accions per tal de prevenir l'excés d'autonomia de l'agent i evitar que hi hagi problemes en l'acte de delegació.

No obstant a això, d'acord amb Nielson i Tierney (2003) el principal està lluny de tenir poc poder. Els principals escriuen els contractes inicials d'ocupació i poden renegociar aquests contractes. Els principals poden emprar aquestes tàctiques estratègicament per modificar el comportament de l'agent. En un disseny eficient d'una relació P-A, el contracte s'autoimposa, és a dir, **les limitacions institucionals indueixen el propi interès de l'agent a complir els desitjos del principal.**

Els principals posseeixen almenys quatre mecanismes per controlar els seus agents i dissenyar adequadament els acords: regles versus discrecionalitat, requisits de supervisió i presentació d'informes, procediments de detecció i selecció, controls i equilibris institucionals i per últim, sancions. Aquests mecanismes donaran instruments als principals

³ Kiewiet and McCubbins. "The Logic of Delegation: Congressional Parties and the Appropriations Process." *The University of Chicago Press*, 1991.

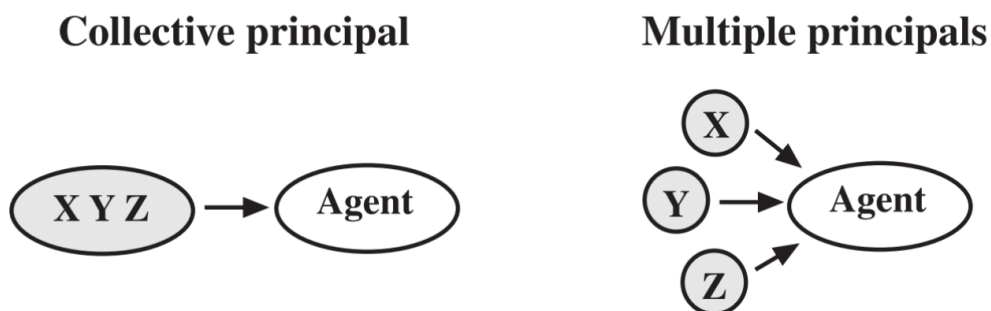
⁴ Kiewiet and McCubbins 1987: page 410

per dissenyar adequadament el contracte d'autoimposició. És important tenir en compte els procediments de detecció i selecció per a contractar els agents que comparteixin les seves pròpies preferències o que hagin demostrat obediència i diligència en el passat i poder reduir els problemes que comporta la delegació⁵.

Com a instrument alternatiu, els principals també poden potenciar més agents en l'estructura de la relació i obtenir suficients controls institucionals de supervisió. Aquests els podran ajudar a analitzar el comportament dels agents i aportar informació sobre els seus interessos reals, així com el cost de la presa de decisions.

3. Tipus de delegacions

Una relació de delegació pot tenir un o més principals i un principal pot ser un individu o una entitat corporativa. Per tant, quan un agent té més d'un contracte de treball amb els principals organitzativament diferents, ens diuen que és un tipus de delegació amb *múltiple principals*. Quan un agent té un únic contracte amb un principal, però el principal passa a estar compost per més d'un actor, s'arriba a una relació de delegació amb *collective principals*⁶.



Font: Nielson, Daniel L., and Michael J. Tierney. *International organization* 57.02

Les relacions de delegació més familiars en política i govern son les que impliquen un principal col·lectiu. Els votants deleguen als polítics, els legisladors deleguen als líders del

⁵ Hawkins, Darren G., "Delegation and agency in international organizations." *Cambridge University Press*, 2006.

⁶ Nielson, Daniel L., and Michael J. Tierney. "Delegation to international organizations: Agency theory and World Bank environmental reform." *International organization*, 2003.

partit i els estat-nació a les OIs. En totes aquestes situacions, un grup d'actors arriba a un acord entre ells mateixos i després negocia un contracte amb un agent per fer quelcom.

Dins d'un principal col·lectiu, el poder de votació és encara més important ja que l'status quo té més força a causa del poder de veto. En aquest cas, com moltes vegades s'ha pogut veure en qualsevol OI, el jugador amb poder de veto pot fallar qualsevol decisió que va en contra del seu interès i mantenir l'status quo. A mesura que el nombre d'actors creix, la coordinació dins del principal col·lectiu es torna més complicada també. Per aquest motiu, molts principals col·lectius fan servir regles de decisió que indueixen a una funció de preferències agregades en les decisions de grup, com a exemple tenim les lleis electorals on milions de votants es poden coordinar com un principal col·lectiu i arribar a elegir a un candidat⁷.

La realitat mostra moltes dificultats en les organitzacions per coordinar-se internament quan governs independents intenten coordinar-se en una OI. La part positiva és que la majoria d'OI tenen regles formals definides i en la mesura de l'eficàcia d'aquestes regles son previsibles els resultats de la conducta, si es poden especificar les preferències dels principals i el poder dels principals, definits en termes de percentatge de vots.

4. Cadena de delegació i heterogeneïtat

La teoria del P-A també identifica el grau de lliure elecció que hi ha en una organització per treballar seguint els interessos dels principals. Aquesta capacitat té més probabilitats d'augmentar a mesura que la cadena de delegació és més extensa.

Per tal d'evitar el fracàs en l'heterogeneïtat de les preferències del principal i l'agent, la teoria suggereix resoldre-ho institucionalment amb la figura del *proximate principles*, el principal amb l'autoritat formal per contractar, acomiadar o alterar el contracte de treball de l'agent. Aquest paper facilitarà que la cadena sigui més curta i que la pressió dels agents sigui exercida només pel seu principal pròxim o figures institucionals autoritzades⁸. Com que els agents no saben si les activitats encomanades són rellevants o no per al primer principal, no canviaran el seu comportament sense una instrucció clara dels membres dels governs que els ho permeti.

⁷ Nielson, Daniel L., and Michael J. Tierney. "Delegation to international organizations: Agency theory and World Bank environmental reform." *International organization*, 2003.

⁸ Nielsen 2004 and Hawkins 2006

III. FMI: PER QUÈ ES VA CREAR, CÒM FUNCIONA I EVOLUCIÓ DEL MATEIX

En aquest apartat farem un repàs de l'estructura i el funcionament del Fons Monetari Internacional (FMI).

1. Orígens del Fons Monetari Internacional

L'FMI va ser constituït durant la conferència de Bretton Woods del juliol de 1944. Fins a finals del 1945 no va entrar en vigor i començà a operar a mitjans de 1946⁹. D'ençà dels anys transcorreguts des de la seva creació, l'FMI ha passat de tenir 44 països membres a 189, amb uns recursos totals de 668 mil milions de dòlars en quotes, més 159 mil milions en virtut dels nous acords de préstec (agost de 2016) i 280 mil milions dels acords bilaterals de préstecs, només en determinats moments en cas de necessitat. Tot i així, els objectius fundacionals de l'FMI no han canviat sobre el paper, aquests segueixen sent¹⁰:

- I. Promoure la cooperació monetària internacional a través d'una institució permanent que serveixi de mecanisme de consulta i col·laboració en qüestions monetàries internacionals.
- II. Facilitar l'expansió i el creixement equilibrat del comerç internacional, contribuint així a assolir i mantenir alts nivells d'ocupació i d'ingressos reals i desenvolupar els recursos productius de tots els països membres com objectius primordials de política econòmica.
- III. Fomentar l'estabilitat canviària, procurar que els països membres mantinguin règims de canvis ordenats i evitar depreciacions canviàries competitives.
- IV. Coajudar a establir un sistema multilateral de pagaments per les transaccions corrents que es realitzen entre els països membres i eliminar les restriccions canviàries que dificulten l'expansió del comerç mundial.
- V. Infondre confiança als països membres posant a la seva disposició temporalment i amb les garanties adequades els recursos generals del Fons, donant-los així oportunitat que corregeixin els desequilibris de les seves balances de pagaments sense recórrer a mesures perniciosos per a la prosperitat nacional o internacional.
- VI. D'acord amb el que antecedeix, reduir la durada i minorar el grau de desequilibri de les balances de pagaments dels països membres.

⁹ International Monetary Found, "Why the IMF was created and how it works". www.imf.org/en/About

¹⁰ Tota la informació escrita a continuació s'ha extret del *Convenio constitutivo* de l'FMI

Originalment l'objectiu de la institució era garantir l'estabilitat del sistema monetari internacional després del crac del 29, garantint el compliment del compromís de mantenir el tipus de canvi fix amb una banda de fluctuació estreta i paral·lelament, la part de finançament havia de servir d'ajuda per superar els desequilibris de la balança de pagaments sense haver de recórrer a mesures més costoses d'ajust.

El sistema va acabar entrant en crisi, la convertibilitat del dòlar en or va desaparèixer i a partir del 1973 el sistema de canvi fixe va desaparèixer. Des de llavors, l'FMI ha anat adoptant diferents papers i activitats davant dels problemes de deute dels països i de les crisis econòmiques i financeres dels mateixos fins a l'actualitat. En un context de globalització, amb mercats internacionals cada vegada més integrats i països emergents agafant més importància en l'economia mundial, la seva meta segueix sent aconseguir una economia mundial més estable i més pròspera basant-se en la cooperació entre països, tot i així l'activitat i el mecanisme operacional de la institució ha anat canviant davant les necessitats d'una economia canviant. L'evolució dels conceptes, pràctiques i criteris de l'FMI per enfocar la problemàtica de les crisis modernes serà un punt ha desenvolupar més endavant.

2. Mecanisme operacional

Els recursos de l'FMI consisteixen principalment en les quotes dels països membres i aquestes s'utilitzen per finançar préstecs als participants que ho necessitin. El principal objectiu de l'FMI és proporcionar assistència financera als països que presentin problemes en la balança de pagaments. El prestatari en qüestió haurà d'utilitzar aquests préstecs per assolir una balança de pagaments sostenible i com a condicionant previ al préstec, generalment el Fons requereix que el prestatari es comprometi a un programa de polítiques de manera que permeti que es solucionin els problemes causants d'aquestes dificultats.

La quantitat que els membres poden demanar prestat es troba limitat en proporció a les seves quotes. Per exemple, en virtut dels Acords Stand-By i els Acords del Servei Ampliat un país membre pot obtenir en préstecs fins el 200% de la seva quota anualment i el 600% de manera acumulada, però l'accés pot ser més elevat en circumstancies excepcionals.

El procés de presa de decisions de l'FMI es va crear conscientment per reflectir la posició relativa dels països membres en l'economia mundial. La institució continua realitzant reformes per garantir que la seva estructura de govern reflecteixi adequadament els canvis

fonamentals en l'economia mundial, com ara el paper cada vegada més rellevant que exerceixen actualment les economies dels països emergents i els països en desenvolupament de l'economia mundial.

La **Junta de Governadors** és l'autoritat màxima de l'FMI i està integrada per un governador i un governador suplent per cada país membre. Es reuneixen dues vegades l'any i el governador és nomenat per cada país membre i normalment es tracta del ministre d'Hisenda o el governador del banc central. La Junta ha delegat la major part de les seves facultats al Directori Executiu, però es reserva el dret, entre d'altres, d'aprovar increments de quotes, assignacions especials de dret de gir (DEG)¹¹, l'admissió de nous membres, la separació obligatòria de membres i esmenes del Conveni Constitutiu i els Estatuts.

Cada país té un determinat poder de vot dins de l'organisme i totes les decisions es prenen per majoria de vots emesos. Les decisions més rellevants es prenen per una majoria del 85%, com la modificació de les quotes dels països (veure apartat següent). El número de vots de cada país membre és igual a la suma dels seus vots bàsics (distribuïts equitativament entre tots els països membres) i els vots basats en la quota. De manera que, la quota d'un país membre determina el seu número de vots.

A raó de la magnitud de la quota relativa dels EE.UU., aquest de facto té el poder de veto sobre decisions claus relatives a la gestió de l'FMI, com l'admissió de nous membres i els increments de quotes¹². Els altres països membres també poden executar el dret de veto si, en conjunt, reuneixen el nombre de vots necessaris. Tot i així, EE.UU. és l'únic país amb dret a veto ja que posseeix més del 15% en els aspectes que requereixen una majoria del 85%, cosa que li permet modelar les principals decisions de recursos i govern de l'FMI.

L'**Staff** del Fons és representat per 2400 persones d'una àmplia base geogràfica i està compost per diferents departaments que preparen la feina i realitzen les propostes, les quals seran aprovades pel Directori Executiu.

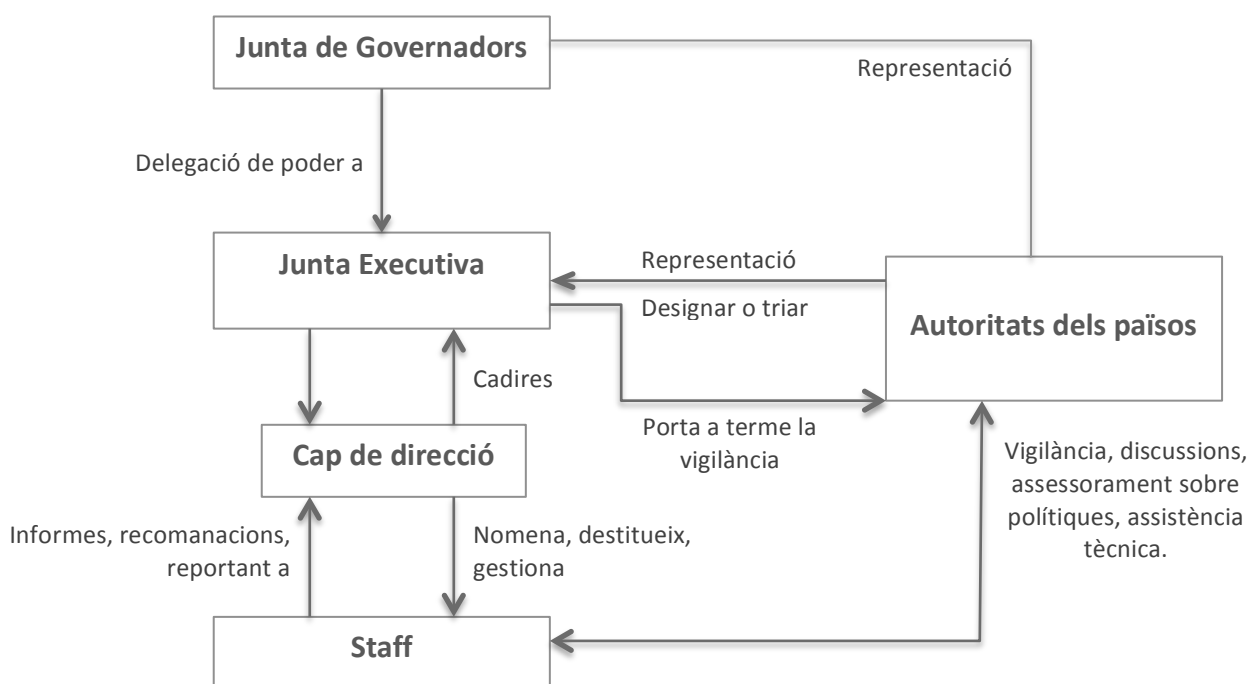
El **Directori Executiu**, liderat pel Director Gerent, és responsable d'analitzar tots els aspectes de la feina de l'FMI, des de les avaluacions anuals de la situació econòmica dels països membres realitzats pel personal tècnic de l'FMI fins a qüestions de política econòmica importants per a l'economia mundial com els préstecs als països. En gran mesura realitza el seu treball sobre la base de documents fets i presentats per l'administració i el personal de

¹¹ El DEG és la unitat de compte de l'FMI i el seu valor està lligat a una cistella de cinc monedes principals: el dòlar d'EE.UU., l'euro, el renminbi xinès, el yen japonès i la lliure esterlina.

¹² Leo Van Houtven. "Governance of the IMF: Decision Making, Institutional Oversight, Transparency, and Accountability." *International Monetary Fund*, 2002

l’FMI, l’Staff del Fons. Generalment el Directori aprova les seves decisions per consens, però a vegades es duen a terme votacions formals.

El Directori forma la Junta Executiva, la qual anomena i supervisa el treball del Cap d’Organització i Direcció que anomena, acomiada i supervisa la feina del personal i els funcionaris de l’organització, l’Staff (veure esquema contigu)¹³. El Directori esta compost per 24 membres que representen els 189 països de l’organització i son anomenats o elegits pels països membres o per grups de països. Les grans economies tenen el seu propi seient a la taula, però la majoria dels països s’agrupen en circumscripcions que representen 4 o més països.



Font: FMI, Martínez-Díaz, 2008

3. Sistema de quotes

Com s’ha comentat, les quotes consisteixen en un component central dels recursos de l’FMI i el nombre de vots en la institució. D’altra banda, també determina el compromís financer que te cada país i ajuda a determinar l’accés al finançament de l’FMI. L’actual fórmula de càlcul de les quotes és una orientació per determinar la posició relativa d’un país i aquesta és una mitjana ponderada del PIB, el grau d’obertura, la variabilitat econòmica i les reserves

¹³ Ngaire Woods, “Accountability, governance, and reform in the International Financial Institutions”. *University College Oxford*, 2001

internacionals. Les quotes es denominen en drets especials de gir (DEG) i aquestes són un 25% en DEG's o moneda reserva i la resta en moneda nacional.

L'últim increment de quotes va ser aprovat el 15 de desembre de 2010, juntament amb un programa de reformes per a l'estructura de govern de l'FMI. L'aprovació del programa es va allargar fins a cinc anys pel bloqueig dels EE.UU. davant la reticència dels polítics estatunidencs a cedir pes a les noves economies mundials. L'ala republicana del Congrés dels EE.UU. no hi estava conforme i el posterior rescat de Grècia i d'altres països europeus va dificultar encara més als legisladors, reticents no només a cedir poder sinó també a cedir diners del contribuent a països incomplidors.

Cóm a resultat de l'aprovació del programa de reformes el 27 de gener de 2016, és va incrementar sense precedents el 100% de les quotes totals i es va realitzar una important reorganització de les quotes relatives amb l'objectiu de reflectir millor l'evolució del pes relatiu dels mercats emergents de l'FMI en l'economia mundial. Aquest increment ha dotat de més recursos permanents a la institució, passant d'uns USD\$329.000 milions a USD\$659.000 milions, millorant la capacitat de l'FMI per respondre a les crisis futures de manera més eficaç. Fins llavors, Itàlia tenia un pes relatiu pràcticament igual que el de Xina. D'aquesta manera, els principals 10 països membres que constitueixen l'FMI i que per tant, tenen major nombre de vots actualment son:

	Quota	Vots
EE.UU.	17,46	16,53
Japó	6,48	6,16
Xina	6,41	6,09
Alemanya	5,6	5,32
França	4,24	4,04
Regne Unit	4,24	4,04
Índia	2,76	2,64
Rússia	2,71	2,59
Brasil	2,32	2,22

Font: IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors, June 2017

4. Assistència financera de l'FMI

Generalment, abans de que l'FMI pugui concedir un préstec al membre que ho sol·liciti, el govern d'aquest país i la institució es posen d'acord respecte el programa de polítiques econòmiques a aplicar. Els compromisos assumits per un país d'adoptar determinades mesures polítiques, coneguts com la condicionalitat, son imprescindibles per la concessió del préstec per garantir que el país serà capaç de retornar els recursos a l'FMI i per tal de retornar l'equilibri al país en qüestió.

El préstec al país en qüestió s'atorgarà de manera esglaonada supeditat a l'aplicació de les polítiques, sent avaluat per uns examen del programa que oferirà al Directori Executiu de l'FMI una perspectiva sobre si s'estan duent a terme les condicions o si s'haurien d'enfocar d'una altra manera degut a una situació inesperada. El finançament dependrà de l'aprovació del programa.

4.1 Préstecs de l'FMI

Les principals figures de préstecs del fons son les següents:

- **Acords de Dret de Gir (*Stand-By*):** tenen com a objectiu poder ajudar als països membres a resoldre problemes de balança de pagaments a curt termini.
- **Servei Ampliat de l'FMI (SAF):** es un servei que ajuda als països a resoldre problemes de balança de pagaments a llarg termini degut a distorsions importants que exigeixen reformes econòmiques estructurals. El termini del servei ampliat normalment és més llarg que els acords *Stand-By*.
- **Instrument de Finançament Ràpid (IFR):** es va crear per reemplaçar i ampliar l'envergadura de les polítiques d'assistència en cas d'emergència. Proporciona assistència financera ràpida amb limitada condicionalitat a tots els membres que s'enfrontin a una necessitat urgent de balança de pagaments.
- Figures preventives:
 - **Línea de Crèdit Flexible (LCF):** ofereix la possibilitat d'atendre la demanda de préstecs de prevenció i mitigació de crisis provinents de països amb marcs de política i historials econòmics molt sòlids. L'LCF ofereix a aquests

països un valuós mecanisme de recolzament i ajuda a reforçar la confiança del mercat en períodes d'intensificació dels riscos.

- **Línia de Precaución i Liquiditat (LPL):** es va crear amb l'objectiu d'atendre de manera flexible les necessitats de liquiditat dels països amb fonaments econòmics sòlids però que presenten limitats factors de vulnerabilitat que els impedeixen utilitzar la LCF.

Els tres primers préstecs, s'atorguen amb una taxa d'interès concessional per als països amb baixos ingressos que ho demanin, és a dir, son crèdits que tenen les mateixes característiques però els països no paguen interessos.

4.2 El marc d'Accés Excepcional

L'FMI compta amb un procediment d'emergència excepcional que proporciona finançament en un termini de temps molt curt. Aquest **Mecanisme de Finançament d'Emergència** s'ha utilitzat durant diverses crisis financeres, des del 1997 amb la crisi asiàtica fins a Grècia, Irlanda i Portugal durant el 2010-2013. Quan un país membre s'enfronta a una situació excepcional que posa en risc la seva estabilitat financera i és necessari una resposta àgil pels danys patits pel país o el sistema financer internacional, aquest mecanisme d'urgència s'activa.

Durant el procés d'alarma, el Directori Executiu és informat de la necessitat d'actuació, seguidament un equip de funcionaris analitzen la situació al país mateix i un cop s'ha avaluat el marge de la problemàtica, el Directori analitza la sol·licitud en un termini d'entre 48 a 72 hores. A través d'aquest mecanisme, el Directori Executiu de l'FMI pot actuar amb més rapidesa que un programa de préstecs convencional. Els procediments d'emergència només s'utilitzaran en circumstàncies excepcionals, quan una crisi real o potencial pels comptes externs d'un país exigeixi una resposta immediata de l'FMI¹⁴.

A finals del 1990 i principis del 2000, l'FMI va proporcionar finançament a diversos dels seus membres que estaven experimentant una crisi a la seva Balança de Capitals, que en diverses ocasions, comportava l'accés excepcional als recursos de l'FMI a través del Mecanisme de Finançament d'Emergència. Aquest fet implicava, en moltes ocasions, quantitats de finançament que excedien els límits normals de préstec de l'FMI per sobre del que tenia permès.

¹⁴ Informe anual de l'FMI: La lucha contra la crisis mundial, Julio 2009.

En aquell moment, els requisits vigents per justificar aquests préstecs a gran escala eren “circumstàncies excepcionals”, però aquests no estaven del tot ben definits. Aquest fet deixava l’FMI amb més autonomia de la permesa i per tant, més vulnerable a la pressió política per proporcionar grans quantitats del fons, fins i tot quan les perspectives d’èxit del programa no eren del tot potents pel nivell de risc que la institució estava assumint.

Per aquest motiu, a partir del 2002 l’FMI va establir un marc d’Accés Excepcional per tal d’abordar aquesta problemàtica¹⁵. En aquest marc, l’FMI només podria proporcionar finançament, sense reestructuració del deute, a membres que experimentessin necessitats excepcionals a la balança de pagaments si es complien els quatre criteris següents:

- Alta probabilitat de sostenibilitat del deute del país.
- Perspectives d’accedir o retornar als mercats de capital privat.
- Tenir la capacitat institucional i política com a país per poder-se comprometre a tirar endavant els programes d’ajuda obligats per l’FMI.
- Si s’observa que el deute no és sostenible amb una alta probabilitat, demanar la reestructuració del deute com a requisit previ al finançament excepcional.

Aquest marc d’accés excepcional del 2002 es va posar a prova el 2010 durant el primer programa recolzat per l’FMI per Grècia. Si el deute no era sostenible, era necessari la reestructuració del mateix.

Existia una considerable incertesa al voltant de la sostenibilitat del deute grec i va ser llavors quan l’FMI va crear la possibilitat d’Exempció Sistèmica per justificar el préstec sense complir les condicions establertes. En aquestes circumstàncies, l’exempció permetia el finançament a gran escala sense una reestructuració de la deute davant de l’alt risc de generar efectes secundaris sistèmics internacionals¹⁶. L’FMI no va catalogar el deute grec com a sostenible amb una “alta probabilitat” i va recórrer a l’argument de risc sistèmic en qüestió per justificar el crèdit a Grècia.

Les fons oficials declaren que hi havia serioses preocupacions pel moment en el que la problemàtica pogués conduir a un greu contagi a tota la zona euro i mundial, però les causes de la negativa a la reestructuració de la deute al 2010 son conegudes per la protecció dels bancs europeus exposats a la deute grega. La Comissió Europea, el Banc Central Europeu i

¹⁵ IMF Survey, *IMF Reforms Policy for Exceptional Access Lending*, January 2016

¹⁶ Amb el temps l’Exempció Sistèmica no va ser tant adequada per solucionar el problema com els tècnics de l’FMI pensaven. Hi havia dissens entre tècnics i països també. Com després veurem existien opinions contraries sobre aquesta matèria i la realitat els hi va donar la raó.

governos de la zona euro estaven fermament en contra a la reestructuració del deute grec per motius econòmics, tècnic, legals o polítics¹⁷.

Escenaris	2002	2010
Deute insostenible	Finançament de l'FMI condicionat a una reestructuració del deute	Finançament de l'FMI condicionat a una reestructuració del deute
Deute amb una alta probabilitat de ser insostenible		Possibilitat d'invocar l'Exempció Sistèmica
Deute sostenible amb una alta probabilitat	Finançament de l'FMI sense una reestructuració del deute	Finançament de l'FMI sense una reestructuració del deute

Font: IMF Survey, *IMF Reforms Policy for Exceptional Access Lending*, January 2016

5. Teoria del Principal-Agent i el Fons Monetari Internacional

D'acord amb la relació del Principal-Agent, l'FMI és un exemple de principal col·lectiu¹⁸, on l'agent (el personal de l'FMI) actua com el principal col·lectiu compost per els principals accionistes de l'FMI (Estats Units, Japó, Xina, Alemanya, França, Regne Unit), que exerceixen un control *de facto* sobre l'òrgan primari de decisió del Fons, el Directori Executiu. Al mateix temps, el personal de l'FMI gaudeix d'una gran autonomia en la negociació, el disseny i la proposta dels programes del Fons.

L'estructura organitzativa de l'FMI destaca en què els diferents estats membres se'ls dona veu en la presa de decisions a través de diferents mecanismes de representació¹⁹. Segons Nielson i Thierney, l'FMI està constituït per 189 països, els quals estan representats per la **Junta de Governadors** i formen el principal col·lectiu del Fons. El Congrés dels Estats Units

¹⁷ Independent Evaluation Office (IEO) of the IMF: "The IMF and the Crises in Greece, Ireland, and Portugal.", *Two Key IMF Decisions*, 2016

¹⁸ Mark Copelovitch: "Agency Slack and The Politics of IMF Lending", *University of Wisconsin-Madison*, 2006

¹⁹ Martin, L. And Woods, N.: "Multiple-State Constituencies in the IMF: An Agency Approach", *Sixth Jacques Polak Annual Research Conference*, November 2005

exerceix com a *proximate principal* i pot alterar les decisions del Fons pel poder de vot del que posseeix²⁰.

La Junta de Governadors delega el seu poder a un únic **Directori Executiu** en el qual els 189 països hi estan representats, formant un principal col·lectiu que delega el seu dret a vot en la política del Fons a aquest Directori, un Directori que a la vegada és part d'una Junta que delega a l'Staff i a la direcció²¹. Ngaire Woods suggereix que els membres de la Junta podrien ser vists com a part d'una gran cadena de delegació i per tant, realitzant un doble paper de principal i agent. Els últims principals serien els votants dels estats membres.

El Directori Executiu realitza en part l'acte de delegar a l'Staff del Fons, que fan tota la feina de documentació i presentació de les propostes de l'FMI. Per aquest motiu anomenem el Directori com a agents dels Estats membres, però realment en part són representants dels principals (Estats membres) i en part oficials de l'organització.

La intensitat i l'heterogeneïtat dels interessos dels principals països membres condicionen l'autonomia de l'organisme, però la varietat d'interessos del principal i l'agent en el funcionament del Fons, demostra que l'organisme no depèn totalment dels seus estats membres, els principals.

El grau de lliure elecció que tenen els organismes en relació als principals seguint els seus propis interessos, es pot observar en l'autonomia dels agents en els diferents escenaris d'accés al finançament des del 2002, on l'autonomia de les seves decisions va variant al llarg dels anys, condicionats també al grau d'intensitat dels interessos dels països membres principals²².

²⁰ Nielsen 2004 and Hawkins 2006

²¹ Martin, L. And Woods, N. (2005): "Multiple-State Constituencies in the IMF: An Agency Approach", *Sixth Jacques Polak Annual Research Conference*.

²² Vaubel, R.(1991). "The political economy of the International Monetary Found: a public choice approach." *Westview Press*.

IV. CAS D'ESTUDI: GRÈCIA

1. Hipòtesi i explicació metodològica

D'acord amb el que s'ha comentat a l'inici del treball, la teoria del Principal-Agent com a variable independent hauria de ser capaç d'aclarir el poder formal, i per tant, predictable, de les Ols. La teoria emprada té en compte explicacions sobre el desenvolupament de pràctiques i normes comunes que poden explicar la conducta i el mecanisme de funcionament de les Ols respecte els Estats.

L'objectiu del treball és identificar si l'FMI va exercir una autonomia pròpia en les seves polítiques de préstec en el cas de Grècia com a variable dependent a través del poder formal que defineix les Ols amb els Estats com a variable independent. D'acord amb aquestes explicacions, el que nosaltres volem contrastar a través d'aquest cas d'estudi és:

Hipòtesi: Si l'actuació de l'FMI en els rescats de Grècia és avalada pel que defineix la teoria del Principal-Agent

2. Estudi del Cas: reconstrucció de les relacions de l'FMI, l'Eurogrup i Grècia

2.1 Breu repàs del Cas de Grècia

Grècia ha rebut el suport financer dels països de la zona euro i de l'FMI per fer front a les seves dificultats financeres i desafiaments econòmics des del maig de 2010. A l'agost de 2015 un tercer programa d'assistència es va posar en marxa en el marc del Mecanisme Europeu d'Estabilitat (ESM).

El programa de suport a l'estabilitat de Grècia té com a objectiu donar suport als esforços del govern grec per tal de fer front als desequilibris econòmics, els reptes socials i facilitar el camí per al creixement econòmic sostenible i la creació d'ocupació²³.

²³ European Commission: "Financial assistance to Greece." ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-greece_en

A principis de 2010 els inversors van deixar de prestar diners a Grècia. Aquests no confiaven en que poguessin recuperar els diners i Atenes va haver de demanar ajuda, un esdeveniment sense precedents ja que mai s'havia previst un defecte com aquest a un membre de l'Eurozona. No hi havia mecanismes creats per fer front a una crisi d'aquestes dimensions i els mercats especulaven que la zona euro podria trencar-se.

Per ajudar Grècia a finançar-se, països de la zona euro i d'altres varen prestar a Grècia 52,9 mil milions d'euros sobre una base bilateral. L'FMI també va participar en el finançament i al 2012, va resultar no ser suficient. Aquesta vegada els diners no van ser bilaterals i van vindre del Fons Europeu d'Estabilitat Financera (EFSF en anglès), fons creat per fer front als problemes d'Irlanda, Portugal i altres que es podien produir. Es va proporcionar la major part d'un segon programa, en el qual es va desemborsar un total de 141,8 mil milions d'euros, de nou amb una contribució de l'FMI. Aquest segon paquet ja va contemplar una quita del deute privat grec.

El 2014 els efectes es van començar a mostrar; l'economia grega va tornar a créixer i la desocupació va començar a caure. Atenes, fins i tot, va ser capaç de recaptar de nou diners als mercats privats. Al gener de l'any següent, unes eleccions anticipades van elegir un nou govern al poder, de manera que es va suspendre el programa de reforma i Grècia va tornar a caure en recessió.

El nou govern no va poder arribar a un acord amb els creditors sobre les reformes que el govern anterior havia promès. El programa d'assistència es va estendre dues vegades en la primera meitat de 2015, però finalment va expirar al juny de 2015. En aquest temps va haver-hi una forta fuga de capitals que va haver de ser atenuada i es va limitar la quantitat defectiu que la gent podia treure dels seus comptes bancaris i es va tancar la borsa d'Atenes. Un nou tercer programa es va acordar només en l'últim minut a l'agost de 2015 però sense la presència de l'FMI, després de dos mesos de negociacions²⁴. La primera renúncia del Fons a aprovar el paquet d'ajuda a Grècia va manifestar les tensions polítiques dins i entre països rics de l'Eurozona sobre com s'havia de manejar les crisis de deute a la zona.

2.2 Primer paquet: programa de suport a l'estabilitat

El 2 de maig de 2010 Grècia va acordar amb el Fons Monetari Internacional (IMF), la Comissió Europea i el Banc Central Europeu (BCE) un programa centrat per estabilitzar la seva economia, ser més competitiu i restablir la confiança del mercat amb el suport de 110 mil milions d'euros. D'aquests total 80 mil milions d'euros eren en préstecs bilaterals

²⁴ ESM: "Bringing Greece back to growth." www.esm.europa.eu/assistance/greece

mancomunats per la Comissió Europea (Servei de Préstec grec – GLF), que es van reduir posteriorment a 2,7 mil milions d'euros, i 30 mil milions serien aportats per l'FMI en virtut d'un acord Stand-By (SBA)²⁵. El pla es sumaria a uns 15 mil milions d'euros esperats de l'FMI en el primer any i el finançament conjunt significaria que Grècia no tindria que apropar-se als mercats financers internacionals fins el 2010, proporcionant temps al país per poder recuperar la seva economia.

Els pilars de l'ambiciós programa pretenia fer front a l'elevat deute i estimular el creixement. Amb declaracions de l'FMI el recolzament europeu i internacional donava un suport sense precedents al pla grec i les mesures suposaven una ruptura amb el passat. Les mesures aprovades en qüestió varen ser acollides favorablement tant pel director de l'FMI com pels països europeus, entre elles hi havia (i) reformes per modificar els excessos, (ii) reprimir l'evasió fiscal i (iii) protegir als més pobres²⁶.

2.2.1 Contextualització dels esdeveniments

Donat que no existia un mecanisme permanent per fer front a crisis financeres a l'Eurozona i que hi havia riscos de contagi a altres països de l'euro, es va crear l'EFSS, que posteriorment es substituïria per l'ESM, ja com a mecanisme permanent. Els ministres d'economia de l'Eurozona varen aconseguir l'acord d'Alemanya per establir un mecanisme de rescat per un valor de 750 mil milions d'euros i oferir garanties contra el col·lapse dels membres de l'Eurozona protegint la moneda comú. Alemanya va ser l'obstacle més gran a superar per les polítiques nacionals del moment i Berlín va lluitar fortament per una sèrie de línies vermelles, volien la presència del Fons perquè donava garanties en l'execució del programa de reformes i seria qui podria convèncer als mercats. Finalment, l'acord va aconseguir un mecanisme que inclogués el recolzament extern de l'FMI²⁷, exigències de la zona euro que s'estan tornant a repetir en l'actual tercer rescat bancari grec.

L'FMI contribuiria al mecanisme amb un terç del total de lo promès per als Estats membres amb un màxim de 250 mil milions d'euros. Dominique Strauss-Kahn va declarar que el Fons realitzaria el seu paper en interès de la comunitat internacional, per afrontar els desafiaments actuals i que estarien disposats a recolzar els programes individuals d'ajust i recuperació dels membres europeus mitjançant el disseny i seguiment de mesures econòmiques a través del nou mecanisme de finançament²⁸. Va afegir que l'acord entre els ministres de Finances de la zona, la Comissió Europea i el BCE marcava un pas molt

²⁵ Euractiv: "Euro zone seals €110bn rescue plan for Greece." May 4, 2010

²⁶ IMF Survey: "Europe and IMF Agree €110 Billion Financing Plan With Greece." May 2, 2010

²⁷ Euractiv: "EU seals deal to shield euro from speculators." May 12, 2010

²⁸ IMF Survey : "Agreed EU Support Model Boosts Confidence." May 11, 2010

important²⁹. L'FMI estava disposat a unir forces a través d'un acord Stand-By de diferents anys en la mesura de lo necessari i sol·licitat per les autoritats gregues.

En una declaració als medis uns dies abans de l'acord del nou paquet, Strauss-Kahn amb la presència de la cancellera Angela Merkel, va comentar que la situació grega era molt greu, no només per Grècia sinó per tota l'Eurozona i l'estabilitat d'aquesta era el punt que estava en joc. També va declarar que era un gest de **solidaritat** de la comunitat internacional i de la Unió Europea per ajudar a aquest país a realitzar el que havia de fer. Va afegir que era un préstec que es retornaria quan Grècia tornés a estar en forma i que creia en un programa fort, amb un contundent compromís dels països europeus, de l'FMI i del país grec³⁰.

Per la seva banda, Angela Merkel va subratllar la importància de la participació del Fons en les negociacions i va dir que, el 2000 la qüestió de si Grècia podia entrar o no a la zona euro no va examinar-se a fons i que era correcta una participació activa tant de la Comissió Europea com el Banc Central Europeu i l'FMI, conduint conjuntament les negociacions del programa. El ministre alemany d'Economia es va mostrar cautelós en l'aprovació del paquet financer multimilionari, reflectint el profund ressentiment alemany per haver de rescatar a Grècia, que va manipular les seves xifres per unir-se a la zona euro el 2001³¹.

2.2.2 Condicionants al programa

Sota l'acord de la Unió Europea i el Fons Monetari Internacional (FMI), el ministre de finances grec George Papaconstantinou va anunciar noves mesures d'austeritat amb el que es pretenia reduir el dèficit pressupostari en 30 mil milions d'euros en tres anys, juntament amb les mesures ja acordades. El govern esperava reposar el seu imponent dèficit pressupostari al límit de la Unió Europea per al 2014, dos anys més tard de lo promès originalment.

Papaconstantinou va dir que la deute pública de Grècia s'elevaria a pràcticament el 150% del PIB, un pic més alt del que s'havia previst, però que començaria a disminuir a partir del 2014. Tant ell com els funcionaris de la UE i l'FMI van insistir **en que cap moment s'havia parlat de reestructurar les deutes de Grècia**³². En una conferència de premsa a Atenes va dir que la decisió era entre el col·lapse o la salvació, l'elecció era entre un programa de reformes estructurals ambiciós o un país sense sortida.

²⁹ IMF Press Release: "Statement by IMF Managing Director Dominique Strauss-Kahn on Greece." April 2010

³⁰ IMF: "Transcription of Statements to the Media by Angela Merkel and Strauss-Kahn in Berlin." April 28, 2010

³¹ Euractiv: "Euro zone seals €110bn rescue plan for Greece." May 4, 2010

³² Reuters Business News: "EU, IMF agree \$147 billion bailout for Greece." May 2, 2010

D'altra banda, alemanya en època d'eleccions regionals en aquell moment, les afliccions de Grècia es van convertir en el principal tema de campanya una setmana abans de les mateixes i en les que els candidats van exigir noves condicions pel rescat financer, incloent-hi l'enviament d'un comissionat europeu a Atenes per supervisar les retallades de despesa i la comptabilitat grega³³. Des dels inicis Alemanya sempre s'ha mostrat estricta amb Grècia, declarant que havia de quedar rotundament clar que Grècia hauria de retornar els diners i que aplicarien un paquet d'estalvis complicat que seria controlat.

2.2.3 Discrepàncies entre institucions

Tal i com ja hem comentat, molts dels alts directius de l'FMI sempre s'han mostrat en desacord en els plans de rescat a Grècia. Aquest fet va ser evident des d'un inici amb el primer rescat grec quan els directius de la institució es van reunir a Washington per firmar la participació del fons juntament amb les institucions europees.

Segons les actes de la Junta de l'FMI, de les quals l'agència Reuters ha tingut accés, es mostra que pràcticament la majoria dels consellers al voltant de la mesa de la directiva d'aquell 9 de maig de 2010 van pensar que el programa grec no funcionaria³⁴. Les previsions de l'FMI per Grècia es concebien com a massa optimistes i en aquell moment van dir que el programa va imposar una enorme càrrega que l'economia grega difícilment podria suportar.

Tot i així, tots ells temien que l'FMI entrés en un pantà amb poc marge de maniobra i el que llavors era el director general del fons, Dominique Strauss-Kahn juntament amb els seus assessors, temien que Grècia representés una amenaça per al sistema financer de la zona euro i ja havien decidit submergir-se a la crisi. Segons l'acta d'aquell dia, a les persones que dubtaven de si formar-ne part o no, se'ls hi va respondre contundentment.

Una extensa revisió dels registres del Directori demostren que Strauss-Kahn i els seus principals assessors van fer que, els accionistes no europeus, que dubtaven del seu funcionament, acceptessin l'acord a contractor³⁵.

Per tal de participar en el rescat grec, el fons va reescriure les seves pròpies regles i **va eliminar la prohibició de l'FMI sobre els préstecs** als països que, com Grècia, no podien pagar els seus deutes (*framework* de 2002). Strauss-Kahn i **els polítics europeus** van dictar les condicions inicials del rescat grec, **descartant una reestructuració de la deute**. Existia el

³³ Euractiv: "Euro zone seals €110bn rescue plan for Greece." May 3, 2010

³⁴ Wroughton L., Schneider H., Kyriakidou D. (2015) "How the IMF's misadventure in Greece is changing the fund." *Reuters Investigates*.

³⁵ Eichengreen, B. and Woods, N. (2015): "The IMF's Unmet Challenges." *Journal of Economics Perspective*.

temor de que els bancs europeus carregats de bons grecs poguessin col·lapsar i ho van argumentar dient que la quita podria estendre als problemes financers de Grècia a altres parts de la zona euro³⁶. Amb el nou escenari es va considerar que els països considerats d'importància "sistèmica" podrien obtenir ajuda de l'FMI. El Fons va començar a operar com a part d'una Troika amb la Comissió Europea i el BCE i dificultant la seva independència en l'acord pel rescat.

2.3 Segon programa de suport a l'estabilitat

Un any més tard, l'empitjorament de la recessió juntament amb el retard del govern grec en la incorporació de les condicions acordades en el programa de rescat, va revelar les necessitats de que Grècia rebés un segon rescat, l'economia es va enfonsar i el govern grec no va complir plenament amb les reformes, com la privatització dels actius estatals i l'obertura dels mercats. El 15 de març de 2012, l'FMI aprova un préstec de 28 mil milions d'euros de finançament per Grècia com a part d'un paquet global de finançament acordat per Atenes i els seus socis de l'Eurozona³⁷.

Grècia havia realitzat un enorme esforç per implementar amplies mesures doloroses durant els anys anteriors, en mig d'una recessió econòmica profunda i amb ambient social complicat, però tot i així els desafiaments als que s'enfrontava Grècia seguien sent significatius segons la nova Directora General de l'FMI Christine Lagarde. Amb el nou programa Grècia s'enfocava en restaurar la competitivitat i el creixement, la sostenibilitat fiscal i l'estabilitat financera.

Aquesta vegada l'FMI va exigir una quita de la deute de Grècia, que reduiria dràsticament les necessitats de finançament a mig termini del país. L'FMI va mantenir que Grècia havia de reduir el seu rati de deute/PIB a un 120% per al 2020. L'intercanvi de la deute, que va veure als inversionistes del sector privat retallar un 75% de les seves tinències de bons grecs, és l'acord de reducció de deute més gran de la història³⁸.

El recolzament oficial del sector per el segon programa grec suposava 130 mil milions d'euros en fons nous, a part de del recolzament financer per al primer programa de 34 mil milions d'euros. La contribució de l'FMI de 28 mil milions d'euros es desemborsaria en trams iguals durant un període de quatre anys.

³⁶ Wroughton L., Schneider H., Kyriakidou D. (2015) "How the IMF's misadventure in Greece is changing the fund." *Reuters Investigates*.

³⁷ IMF Survey: "IMF Board Approves €28 Billion Loan for Greece." March 15, 2012

³⁸ IMF Survey: "IMF Board Approves €28 Billion Loan for Greece." March 15, 2012

L’FMI però seguia dubtant de que el programa pogués ajudar a Grècia a superar la situació i Christine Lagarde va expressar les seves preocupacions declarant que en tres anys es tornarien a demanar més diners, ja que no creia que fos un acord final.

El segon programa preveia l’assistència financera total de 164.5€ mil milions fins al final de 2014. Posteriorment el període es va ampliar fins al 2015. D’aquesta quantitat:

- L’Eurozona es va comprometre a contribuir en 144.7€ mil milions
- L’FMI es va comprometre a contribuir amb 19.8 mil milions. Aquest forma part del programa de quatre anys de 28 mil milions d’euros en virtut de l’ampliació del fons per a Grècia que l’FMI va aprovar el 2012³⁹.

El desemborsament de l’ajuda financera es basava en el compliment dels criteris d’acompliment i en una avaluació positiva dels progressos realitzats en relació amb els criteris polítics, tal i com es detalla al Consell de Decisió i en el Memoràndum d’Entesa (MoU) establint les condicions de política econòmica.

El principal objectiu del programa econòmic de Grècia era recolzar el retorn al creixement mitjançant una important millora de la competitivitat. La devaluació de la moneda no era una opció per a Grècia per formar part de l’Eurozona. Això volia dir que els costos laborals unitaris només podien millorar-se a través d’una major productivitat a través d’ajustos salarials. El programa es centrava en las reformes del mercat de treball per realitzar l’ajust amb l’objectiu de limitar també l’augment de l’atur.

2.3.1 Contextualització dels esdeveniments

A la primavera de 2012, la incertesa sobre el possible resultat electoral de Grècia i els dubtes sobre la capacitat de Grècia per implementar el programa d’ajust, va accelerar les sortides de capital.

L’elecció del 17 de juny va donar lloc a la formació d’un govern de coalició de tres partits amb el mandat d’assegurar el futur de Grècia a l’Eurozona, i per tant per posar en pràctica el programa d’ajust econòmic.

³⁹ European Commission: “Information on the stability support programme. Overview of previous programmes.” *Financial assistance to Greece*. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-greece_en

El nou govern va començar a identificar i prendre les mesures necessàries per posar-se al dia sobre l'aplicació del programa. La dificultat per complir amb les condicions en el període immediatament posterior a les eleccions va retardar significadament l'alliberament dels següents trams dels préstecs dels prestadors internacionals, cosa que va tenir una pesada càrrega per a l'economia.

2.3.2 Implementació del programa

Els diners van ser entregats en diverses fases d'acord amb l'aplicació del Memoràndum d'Entesa acordat col·lectivament per la Troika.

El 16 de gener el Directori Executiu de l'FMI va concloure el primer i el segon examen en virtut d'un acord ampliat del Fons per Grècia i va aprovar un desemborsament de 3,24 mil milions d'euros⁴⁰. Els següents trams de €2 mil milions, €2,8 mil milions i 2,8 mil milions d'euros van ser pagats del gener fins el març de 2013, després de l'aprovació per part dels països de l'Eurozona de l'avaluació de la Comissió en l'aplicació dels objectius establerts.

L'FMI va declarar que el programa grec s'havia desviat considerablement dels seus objectius durant el 2012, però que estava tornant al seu curs i que Grècia en general estava fent progressos considerables amb el seu programa d'ajust. Chrisitne Lagarde va dir que el programa estava avançant en la direcció correcte, amb fort ajust fiscal i una notable millora en la competitivitat.

Els Estats membres de la zona euro van comprometre's a col·laborar amb les autoritats gregues i l'FMI per garantir l'èxit del programa, reafirmar la condició preferents de l'FMI i comprometre's a prestar un recolzament adequat a Grècia durant el programa i més enllà, cooperant estretament amb l'FMI en l'aplicació de polítiques d'ajust adequades. Aquest fet, deia la directora de l'FMI, **facilitaria el retorn a la sostenibilitat del deute** i els reemborsaments oportuns al Fons.

El 15 d'abril de 2013, els equips de personal de la Troika van concloure la seva missió a Grècia en el context de la segona revisió del segon programa d'ajust. La missió va arribar a un acord del personal de l'FMI amb les autoritats gregues sobre les polítiques econòmiques i financeres necessàries per assegurar que el programa es mantingués en un bon camí per assolir els objectius⁴¹.

⁴⁰ Press Release: "IMF Executive Board Completes First and Second Reviews Under Extended Fund Facility Arrangement for Greece and Approves €3.24 Billion Disbursement." January 16, 2013

⁴¹ Press Release: "Statement by the European Commission, the ECB and the IMF on Greece." April 15, 2013

Segons el Fons, des del punt de vista de la missió la sostenibilitat del deute seguia en bon camí. La continuació de l'execució plena del programa, juntament amb els compromisos dels Estats membres de l'Eurozona d'estudiar iniciatives i assistències futures, si fos necessari, per aconseguir una reducció addicional i creïble del rati deute grega respecte el PIB quan Grècia arribés al superàvit primari anual, així com mantenir el deute amb el camí programat d'aleshores, havia d'ajudar a assegurar la sostenibilitat a llarg termini de la deute pública de Grècia.

Durant el 2013 i 2014 es van realitzar gran part dels desemborsaments, fins que una missió completa dels equips de la Troica va arribar a Atenes el 29 de setembre de 2014, començant discussions de política en el context de la cinquena revisió del segon programa d'ajust per a Grècia.

Les discussions van ser interrompudes a principis de desembre de 2014, quan el procés d'eleccions per un nou president grec es va posar en marxa. Després de 3 vots fallits les eleccions parlamentaries van haver de ser cancel·lades pel 25 de gener de 2015. La significant incertesa política resultant va finalitzar amb l'elecció de Syriza el 28 de febrer, el que havia estat fins llavors a l'oposició.

Després d'una intensa negociació entre el nou govern elegit i els països de la UE de la zona euro, acompanyat per la Comissió Europea, el BCE i l'FMI, el govern grec va sol·licitar una extensió de l'Acord Mestre d'Assistència Financera per a Grècia el 18 de febrer de 2015. Christine Lagarde va confirmar la seva aprovació declarant que se'ns dubte la llista de mesures proposades pel govern grec era contundent però no suficient i va dir que no hi havia compromisos clars del govern en temes fonamentals pel Fons⁴².

L'FMI va confirmar a 30 de juny de 2015 que no va rebre el reemborsament de 1,5 mil milions d'euros que Grècia havia de pagar i que per tant, a partir de llavors Grècia només podria rebre finançament de l'FMI una vegada hagués liquidat els endarreriments. Christine Lagarde va declarar que era necessari restablir l'estabilitat econòmica i el creixement del país grec amb reformes estructurals i fiscals apropiades recolzades per mesures apropiades de finançament i sostenibilitat de la deute⁴³. Van haver-hi intenses negociacions entre les institucions europees i les autoritats gregues per a sol·licitar la conclusió de la cinquena revisió, però tot i així no es va arribar a cap acord. La revisió no es va poder concloure i el segon programa va expirar el 30 de juny del 2015.

⁴² IMF: "Letter by IMF Managing Director Christine Lagarde to the President of the Euro Group on Greece." February 14, 2015 www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr1571

⁴³ Press Release: "Statement by IMF Managing Director Christine Lagarde on Greece." June 28, 2015

2.3.3 Discrepàncies entre les institucions

Tot i les avaluacions positives successives per als tècnics en les implementacions dels programes d'ajust, la majoria de l'FMI opina que una de les raons per les quals el programa de la Troika va fracassar va ser per la successió de governs grecs que mai van implementar reformes correctament⁴⁴.

El fons va reconèixer que va avaluar erròniament alguns pronòstics econòmics bàsics i en concret, la manera en la que les retallades pressupostaries profundes del govern farien estralls significatius com a mínim a curt termini, a un país que depenia en gran mesura de la despesa estatal.

Funcionaris de l'FMI pressionaven el 2015 per eliminar el canvi de política que Strauss-Kahn va promulgar per tal de permetre que l'FMI intervingués a Grècia amb el primer acord de rescat el maig de 2010. Tot i així, EE.UU., el principal accionista del Fons, va creure necessari que la regla d'accés excepcional es mantingués.

La participació de l'FMI a la zona euro també va intensificar el debat sobre el predomini de la institució per part dels Estats Units i Europa. Els països emergents com Xina, Índia, Brasil i altres accionistes més enllà d'occident volien una major veu en l'organització. A l'agost del 2015 Christine Lagarde estava disposada a no repetir l'enfocament anterior del fons, i va declarar que era crític per a la sostenibilitat de la deute que a mig i llarg termini els socis europeus de Grècia prenguessin compromisos concrets.

El juliol de 2015, el nou anàlisi de l'FMI va informar que Grècia encara necessitava una reestructuració de la deute més enllà del que Europa havia considerat fins llavors. Ara ens trobem en que el deute és públic i que per tant afectaria als governs no europeus que no volen. Aquest informe va sortir a la llum entre les negociacions d'un possible tercer rescat i per mostrar públicament l'opinió dels funcionaris del Fons tot i estar en desacord amb els seus socis de la Troika. El Fons, cinc anys després del primer acord pel primer rescat a Grècia de 2010, va dir públicament que **no es podia resoldre el problema sense una important reestructuració de la deute**, tal i com van defensar molts membres del Directori quan es va aprovar el préstec de Grècia al 2010.

⁴⁴ Wroughton L., Schneider H., Kyriakidou D. (2015) "How the IMF's misadventure in Greece is changing the fund." *Reuters Investigates*

2.4 Tercer programa de suport a l'estabilitat

El segon programa grec fundat per l'EFSF va expirar el 30 de juny de 2015. Seguidament el govern grec va realitzar una petició formal de més suport a l'estabilitat el 8 de juliol de 2015.

La Comissió Europea i el BCE, van fer una valoració positiva de la sol·licitud a causa del risc de l'estabilitat financera de l'Eurozona. Es va presentar una avaluació de la sostenibilitat del deute i les necessitats de finançament públic de Grècia.

Aquesta avaluació va ser discutida per l'Eurogrup i a la cimera de l'Euro el 12 i 13 de juliol de 2015. Els líders dels països de la zona euro van acordar, en principi, que estaven disposats a iniciar les negociacions sobre un programa d'assistència financera sempre i quan es complissin una sèrie de condicions estrictes abans de que s'iniciessin formalment les negociacions.

El 13 d'agost de 2015, personal de l'FMI va realitzar una visita al país grec per tal de participar en els debats tècnics entre les autoritats gregues i la Comissió Europea, el Banc Central Europeu i el Mecanisme Europeu d'Estabilitat (ESM) per el programa econòmic que podria ser finançat per l'ESM. El dia següent, amb el paquet polític especificat en el Memoràndum d'Entesa (MoU) recentment, Christine Lagarde va reconèixer l'enorme esforç per part de les autoritats per superar la greu pèrdua de confiança dels últims mesos i que l'acord implicaria un esforç molt decisiu i creïble per part de les autoritats gregues per restablir el creixement econòmic sòlid i sostenible.

Tot i així, es va mostrar contundent en dir que el deute de Grècia s'havia tornat insostenible i que Grècia no podia restaurar la sostenibilitat del deute únicament a través d'accions pel seu compte⁴⁵. Per tant, comentava que és igualment crític per la sostenibilitat del deute que **els socis europeus de Grècia assumissin compromisos** concrets en el context de la primera revisió del programa de l'ESM per tal de **proporcionar un alleujament significatiu del deute**, molt més enllà del que s'havia considerat fins aleshores.

L'Eurogrup va arribar a un acord polític el 14 d'agost de l'any 2015 basat en (i) l'adopció de mesures per part de les autoritats gregues, (ii) l'aprovació per el Consell de Governadors de l'ESM d'una assistència addicional acompanyada d'un tercer programa d'ajust econòmic. L'FMI no va formar part de l'acord. Atenes va entrar en un nou programa d'ESM de fins a 86 mil milions d'euros. Va ser el tercer programa per al país i la decisió va provocar un intens debat públic a tot Europa. En part, això va ser com a conseqüència a les dures negociacions que van precedir a la decisió.

⁴⁵ Press Release IMF: "Statement by IMF Managing Director Christine Lagarde on Greece." August 14, 2015

2.4.1 Contextualització dels esdeveniments

L'Eurozona ha realitzat un esforç sense precedents per posar de nou en marxa l'economia grega. Els paquets de préstecs del Mecanisme Europeu d'Estabilitat (ESM)⁴⁶ i el Fons Europeu d'Estabilitat Financera (EFSF) són, amb una gran diferència, els més grans que s'hagin realitzat. Entre les dues institucions posseeixen la meitat del deute grec.

Els problemes profundament arrelats del país signifiquen que els programes han durat molt més que els dels altres països afectats per la crisi. Els préstecs, a baixes taxes d'interès amb venciments a llarg termini, permeten al país grec tenir un cert marge de maniobra fiscal per millorar les seves finances públiques. Els diners s'han prestat en condicions estrictes i Atenes ha d'implementar una sèrie de mesures de reforma molt complicades. S'ha de fixar el sistema bancari, garantir unes finances públiques sanes i la liberalització dels mercats. Els creditors vigilen de prop el progrés en la consecució d'aquestes mesures i només es desemborsen diners quan es prenen les mesures que s'ha promès.

Al mateix any 2015 l'FMI ja es trobava apunt de decidir com modificaria el *framework* de les polítiques de préstecs d'accés excepcional, iniciativa ja plantejada i modificada per l'*Staff* durant el 2013 i el 2014⁴⁷. L'FMI encara ha de decidir si unir-se al tercer rescat i s'espera que es faci, però no abans de tenir un compromís d'Europa de que Grècia realitzarà una quita important per les seves importants deutes. Degut a que la major part de **la deute es deu als governs de la zona euro**, la decisió final podria aplaçar-se mesos fins que Europa decideixi com procedir. La participació del Fons segueix sent indispensable per Alemanya segons declaracions del seu Ministre de Finances al febrer de 2017. El problema segueix sent la insostenibilitat de la deute pública del país per a l'organisme, tot i les d'importants reformes fiscals, financeres i estructurals dutes a terme per les autoritats gregues.

El programa de reforma estructural grec s'ha compromès a millorar el creixement econòmic. D'altra banda, els préstecs de l'EFSF i ESM condueixen a costos substancialment menors de finançament per al país. És així perquè les dues institucions poden demanar prestat diners en efectiu molt millor de preu que la pròpia Grècia, i oferir un llarg període d'amortització. Com a exemple tenim que Grècia no haurà de començar a pagar els seus préstecs a l'ESM abans de 2034.

Aquests costos més baixos es traslladen a Grècia, que ajudaran a fer que el seu deute sigui més sostenible. Existeixen moltes crítiques que comenten que el nivell de deute grec és massa alt, assenyalant la relació deute-PIB que se situa en més de 180%, però des de la ESM

⁴⁶ Primera vegada que Europa aprova, en substitució a l'EFSF, un mecanisme permanent per fer front casos en que estigui en perill l'Eurozona.

⁴⁷ Ubide, A. (2015): "The IMF's Harmful Debt Restructuring Proposal." *Peterson Institute*.

assenyalen que passen per alt les condicions de crèdit favorables de la pròpia ESM, que compten amb els costos de finançament baixos i llargs terminis d'amortització. Clarament el Fons no comparteix aquesta visió, que tot i els enormes sacrificis de Grècia i del generós recolzament dels socis europeus, per l'organisme és necessari un major alleujament per restablir la sostenibilitat del deute, tal com la capacitat de Grècia per generar superàvit sostingut⁴⁸.

Segons l'informe sobre Grècia, els equips del Fons informen que el deute és totalment insostenible a llarg termini i demanen socis europeus de Grècia que prenguin més accions de les ja preses per reduir-la. Davant d'aquesta perspectiva tant fosca sobre el país grec, va quedar compromesa la participació financera de l'FMI en el pla d'ajuda acordat a Grècia per els europeus el 2015, ja que per acordar préstecs a un país el Fons ha de considerar que el seu deute és sostenible.

Després de la declaració de l'Eurogrup de 25 de maig de 2016, una avaluació positiva de l'execució del programa per la Comissió Europea i el BCE i l'aprovació del Mecanisme Europeu d'Estabilitat (ESM), Grècia i la Comissió Europea van signar un Memoràndum d'Entesa Suplementari (SMoU) el 16 de juny de 2016. El memoràndum suplementari va actualitzar les condicions de política establerts en el MoU de l'agost de 2015 per reflectir el progrés assolit en la implementació del programa.

La conclusió de la revisió va conduir al desemborsament del segon tram del programa ESM per un import de 10.3 mil milions d'euros. El segon tram s'ha desemborsat en diversos passos, començant amb un primer desemborsament de €7,5 mil milions al juny de 2016. Els €5,7 mil milions d'això son per cobrir les necessitats de serveis del deute i l'1,8 mil milions d'euros son per permetre la liquidació d'una part inicial dels endarreriments com a mitjà de suport a l'economia real.

Posteriorment, les institucions europees van presentar un informe de compliments a l'Eurogrup el 10 d'octubre sobre la conclusió d'un conjunt d'objectius. A més a més, les institucions europees van enviar una nota al Grup de Treball de l'Eurogrup el 24 d'octubre en la que es va informar sobre els progressos realitzats amb la liquidació dels endarreriments. Basant-se en aquestes avaluacions, el 25 d'octubre de 2016, el Consell d'Administració de l'ESM va aprovar un desemborsament de 2,8 milions d'euros el qual formava part del segon desemborsament per a les necessitat de servei de la deute (1,1 milions d'euros), així com el segon desemborsament per a la liquidació dels endarreriments (1,7 d'euros bn) del segon tram del Programa ESM.

⁴⁸ Press Release IMF: "Statement by IMF Managing Director Christine Lagarde on Greece." August 14, 2015

2.4.2 Condicionants al programa

Els fons proporcionats per l'ESM estan relacionats amb el progrés en la implementació de les condicions de política acordades en el Memoràndum d'Entesa. Les polítiques es basen en quatre pilars:

- Restaurar la sostenibilitat fiscal
- Salvaguardar l'estabilitat financera
- El creixement, la competitivitat i la inversió
- Un Estat i una administració pública moderna

Les mesures estan destinades a permetre a que l'economia grega torni al creixement sostenible basat en (i) la solidesa de les finances públiques, (ii) una major competitivitat, (iii) alt nivell d'ocupació i (iv) estabilitat financera.

2.4.3 El Marc d'Accés Excepcional de 2016

Els EE.UU. tampoc compartia les polítiques d'Accés Excepcional al finançament del Fons. El Congrés estatunidenc, fent servir el seu poder de veto, va aprovar la Reforma de l'FMI sobre el règim de quotes i l'estructura de govern de 2010 cinc anys després com a part de la Llei de pressupostos del gener de 2016⁴⁹, acompanyada d'alguns requeriments orientats a controlar i limitar el risc dels recursos de l'FMI⁵⁰. En concret, exigia com a condició prèvia a la ratificació la modificació del marc d'accés excepcional del Fons en lo referent a l'Excepció Sistèmica⁵¹, clàusula que s'havia aplicat a programes europeus firmats per l'FMI arrel de la crisi sobirana de 2010. L'eliminació d'aquesta clàusula estava en discussió pel Directori de l'FMI des d'abril de 2015 sense que s'hagués arribat a un consens.

La reforma del *framework* de 2016 es va desenvolupar al llarg del 2013, 2014 i 2015 amb l'objectiu de millorar el marc existent a través de dues vies importants. En primer lloc, eliminar l'Excepció Sistèmica per les importants problemàtiques que comportava

⁴⁹ Comunicado de Prens IMF: "Entrada en vigor de reformas históricas sobre el régimen de cuotas y la estructura de gobierno." 27 de enero de 2016.

⁵⁰ Reforma de l'FMI en el règim de quotes per donar més pes a les economies emergents i fer visible els canvis en l'equilibri de l'economia mundial. Després d'aquesta modificació, Brasil, Xina, Índia i Rússia formen part dels deu països membres més grans.

⁵¹ IMF Survey: "IMF Reforms Policy for Exceptional Access Lending." January 2016

esmentades anteriorment. En segon lloc, donar la flexibilitat apropiada per realitzar una reprogramació de la deute allargant els venciments i mantenint l'import i les condicions inalterables.

De la mateixa manera que el marc anterior sobre les polítiques de préstec de 2002, la política reformada prescriu que quan el deute és clarament sostenible, l'FMI seguirà proporcionant suport financer excepcional al país membre sense necessitat de cap operació de reestructuració del deute. En canvi, quan és clarament insostenible, una reestructuració del deute ràpida i definitiva seguirà sent necessària per restablir la sostenibilitat amb una "alta probabilitat".

Com a complement, davant del nou marc d'actuació, si els països poden seguir tenint accés als mercats de capital privats, aleshores no és necessari una reestructuració de la deute. En el cas de que hagin perdut aquest accés, una extensió dels venciments serà necessari. D'altra banda, s'analitzarà cas per cas per veure com fer l'extensió dels venciments de la deute dependent de les circumstàncies del país en qüestió.

Finalment, la nova política de finançament excepcional permet a l'FMI complementar els seus préstecs amb fons d'altres socis, els quals hauran de ser suficientment potents per complementar el seu finançament i poder modificar els seus compromisos en el cas de ser necessari.

Pel que fa a Grècia, el 5 de desembre de 2016 l'Eurozona va aprovar un lleuger alleujament de la deute grega, però molt per sota de les exigències de l'FMI⁵². Els socis europeus estan disposats a incrementar els terminis d'amortització més enllà dels 32 anys, eliminarà les penalitzacions i reduirà el pagament d'interessos. Aquesta reforma ajudarà a reduir en més de 20 punts el pes de la deute grega. Alemanya, però, no permet que l'oferta sigui més generosa i l'FMI diu que aquesta no és una opció realista, la situació és insostenible i es nega, seguint les regles del marc d'accés als préstecs del Fons de 2016, a aporta cap mena de finançament al rescat grec.

⁵² Euroactiv: "Eurozone agrees short-term debt relief for Greece amid IMF row." Desember 6, 2016

V. CONTRASTACIÓ DE LA HIPÒTESI I CONCLUSIÓ

En aquest treball hem volgut estudiar els elements que ens poden explicar si l'FMI es va extralimitar en el seu paper durant la seva participació en el primer rescat de Grècia del maig de 2010. Per això, hem utilitzat la Teoria del Principal-Agent com a variable independent, que proposa la idea de delegar l'autonomia d'un principal a un agent, per explicar l'autonomia que va tenir el Fons en les polítiques de préstec del país grec com a variable dependent.

A través d'evidències de diverses fonts d'informació hem comprovat que l'FMI segueix el poder formal que la teoria defineix de les Organitzacions Internacionals. En un primer moment, el 2002 el Fons disposava d'un *framework* que no contemplava finançar països amb una deute que no fos sostenible amb una alta probabilitat, i que per tant, li poguessin retornar el préstec.

En una segona fase, davant de la incertesa sistèmica econòmica mundial, el 2010 el Fons va decidir modificar les seves regles en polítiques de préstec i va acceptar participar en el primer rescat grec amb una deute grega clarament insostenible. La pròpia teoria del P-A contempla una certa autonomia dels agents (*Staff* del Fons) en relació a les preferències dels seus principals, que van acceptar a contrarcor la modificació del *framework* del 2002.

En última instància, el 2016 l'FMI va tornar a modificar les regles de les polítiques de préstec i s'ha negat rotundament durant dos anys a participar en el tercer rescat grec, a no ser que Europa permeti la reestructuració de la deute grega, unes línies vermelles que sembla que Europa es comença a plantejar⁵³.

En aquest punt, tot i que els principals (el Directori Executiu) acceptessin participar a contrarcor en el primer rescat bancari davant la proposta realitzada pels agents (l'*Staff* de l'FMI), les preferències dels països no europeus a no participar en el rescat es va imposar. Així doncs, les evidències ens diuen que tot i l'autonomia dels agents en la feina i les propostes que realitzen al Fons, les preferències dels principals acaba tenint més pes en la

⁵³ A data de 15 de juny de 2017, l'Eurogrup ha desbloquejat 8.500 milions d'euros del tercer rescat grec i ha desvelat nous detalls sobre un altre possible alleujament de la deute. Una altra novetat important és que en paraules de Christine Lagarde, l'FMI podria finalment participar al programa de rescat amb una xifra al voltant dels 2.000 milions d'euros, ajuda que estarà condicionada a que els socis de l'euro concretin les mesures per reestructurar el deute grec al 2018, permeten que així el Fons pugui calcular si serà suficient per a Atenes mantenir la seva deute a llarg termini. La participació de l'FMI només tindrà lloc quan l'acord d'alleujament de la deute sigui total, va explicar Lagarde. Euractiv: "Greece gets credit lifeline, IMF joins bailout." Juny 16, 2017.

presa de decisions, cosa que la Teoria del Principal-Agent ja contempla que succeeixi amb les regles i els mecanismes adequats.

D'acord amb els fets succeïts dins del propi Fons en l'acord de participació del primer programa d'ajuda a Grècia, podríem dir que els agents es van extralimitat en la seva autonomia ja que va ser un procediment defectuós pel poc marge de maniobra que van donar als principals. Però tot i així, l'FMI al 2016 va recular i els principals van modificar les regles del joc com anteriorment estaven constituïdes.

Tal i com explica Barry Eichengreen però, la pròxima vegada que apareguin temors de contagi, no hi ha res que pugui impedir que el Fons revisqui l'exempció sistèmica. La Teoria contempla que puguin esdevenir aquests fets i davant l'actuació del Fons en la participació dels programes de rescat a Grècia, podem dir que s'ajusta al que es pot esperar del poder formal que constitueix una Organització Internacional.

VI. BIBLIOGRAFIA

Eichengreen, B. and Woods, N.(2015): "The IMF's Unmet Challenges." *Journal of Economics Perspective*.

European Commission (2010): "Euro area and IMF agreement on financial support programme for Greece."

ESM: "Bringing Greece back to growth." www.esm.europa.eu/assistance/greece

Euroactiviti 2010 a) "Euro zone seals €110bn rescue plan for Greece."

Euroactiviti 2010 b) "EU seals deal to shield euro from speculators."

Euroactiv: "Eurozone agrees short-term debt relief for Greece amid IMF row." Desember 6, 2016

Euractiv: "Greece gets credit lifeline, IMF joins bailout." Juny 16, 2017.

Hawkins, Darren G. "Delegation and agency in international organizations." *Cambridge University Press*, 2006

Informe anual de l'FMI: La lucha contra la crisis mundial, Julio 2009.

IMF: " Amid Crisis, IMF Emphasizes Readiness to Lend Quickly." October 9, 2008.

IMF: "Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional." 2011
www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/aa/aa.pdf

IMF 2010 a) "Statement by IMF Managing Director Dominique Strauss-Kahn on Greece."

IMF 2010 b) "Transcription of Statements to the Media by Angela Merkel and Strauss-Kahn in Berlin."

IMF 2010 c) "Europe and IMF Agree €110 Billion Financing Plan With Greece."

IMF 2010 d) "Agreed EU Support Model Boosts Confidence."

IMF: "IMF Board Approves €28 Billion Loan for Greece." March 15, 2012

IMF: "Statement by the European Commission, the ECB and the IMF on Greece." April 15, 2013

IMF 2015 a) "Letter by IMF Managing Director Christine Lagarde to the President of the Euro Group on Greece." www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr1571

IMF 2015 b) "Statement by IMF Managing Director Christine Lagarde on Greece." June

IMF 2015 c) "Statement by IMF Managing Director Christine Lagarde on Greece." August

IMF 2016 a) “Entrada en vigor de reformas históricas sobre el régimen de cuotas y la estructura de gobierno.”

IMF 2016 b) “IMF Reforms Policy for Exceptional Access Lending”

IMF 2016 c) “IMF Executive Board Completes First and Second Reviews Under Extended Fund Facility Arrangement for Greece and Approves €3.24 Billion Disbursement.”

IMF: “Cómo toma sus decisiones el FMI”, 2016

www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/07/27/15/24/How-the-IMF-Makes-Decisions

IMF: “IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors.” 2017

www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx

Independent Evaluation Office (IEO) of the IMF: “The IMF and the Crises in Greece, Ireland, and Portugal.” *Two Key IMF Decisions*, 2016

Kiewiet and McCubbins. “The Logic of Delegation: Congressional Parties and the Appropriations Process.” *The University of Chicago Press*, 1991.

Leo Van Houtven. “Governance of the IMF: Decision Making, Institutional Oversight, Transparency, and Accountability.” *International Monetary Found*, 2002

Mark Copelovitch: “Agency Slack and The Politics of IMF Lending.” *University of Wisconsin-Madison*, 2006

Martin, L. And Woods, N. (2005): “Multiple-State Constituencies in the IMF: An Agency Approach.” *Sixth Jacques Polak Annual Research Conference*.

Ngairé Woods, “Accountability, governance, and reform in the International Financial Institutions.” *University College Oxford*, 2001

Nielson, Daniel L., and Michael J. Tierney. “Delegation to international organizations: Agency theory and World Bank environmental reform.” *International organization*, 2003.

Reuters Business News: “EU, IMF agree \$147 billion bailout for Greece.” May 2, 2010

Reuters Economics News: “Greece gets credit lifeline. IMF joins bailout.” June 16, 2017

Ubide, A. (2015): “The IMF’s Harmful Debt Restructuring Proposal.” *Peterson Institute*.

Vaubel, R.(1991). “The political economy of the International Monetary Found: a public choice approach.” *Westview Press*.

Wroughton L., Schneider H., Kyriakidou D. (2015) “How the IMF’s misadventure in Greece is changing the fund.” *Reuters Investigates*