

# El Fondo Monetario Internacional tras las Asambleas Anuales de 2007

*Dirección General de Financiación Internacional\**

**Los días 20 al 21 de octubre el FMI y el Banco Mundial celebraron en Washington sus Asambleas Anuales conjuntas, precedidas por la reunión ministerial del Comité Financiero y Monetario Internacional. La agenda del debate en el FMI se centró en la influencia de las turbulencias financieras desde agosto y las posibles respuestas, así como en su proceso de reforma institucional, particularmente importante en su sistema de cuotas y votos y sus finanzas, reformas que deberán completarse en la próxima primavera.**

**Palabras clave:** FMI, coyuntura económica, desequilibrio económico, Banco Mundial.

**Clasificación JEL:** E58, F00.



EN PORTADA

## 1. Introducción

Las Asambleas Anuales del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial (BM) son el centro de la agenda de las mismas. Es la ocasión en la que se reúnen los Ministros de Economía y los Gobernadores de los Bancos Centrales de los países miembros para debatir la situación de la economía mundial y decidir sus líneas de actuación para el año siguiente.

Las Asambleas Anuales de octubre de 2007 se celebraron en un momento de cambios tanto para la economía mundial como para el FMI. La situación de la economía mundial desde 2003, caracterizada por crecimientos fuertes y acelerados del

PIB mundial, la ausencia de crisis financieras en los principales países emergentes (salvo Turquía), y la abundancia de liquidez en los mercados financieros internacionales, podría estar ante un punto de inflexión. La inestabilidad en los mercados de crédito, relacionada con los problemas de las hipotecas de alto riesgo en EEUU (*subprime mortgages*), así como los altos y volátiles precios de las materias primas, suministraron signos de un cambio de tendencia. La volatilidad cambiaria y la debilidad del dólar, así como los fuertes tamaños de los déficits corrientes y de los movimientos de capitales, también fueron objeto de preocupación y debate.

Por otra parte, la coyuntura económica internacional se ha caracterizado en estos últimos años por estar impulsada de forma particular por las economías emergentes, que han crecido notablemente más que

\* Este artículo ha sido elaborado por Isabel Garayo Orbe, Miguel Ángel Martínez Rolland y Diego Moleres Ollivier. Técnicos Comerciales y Economistas del Estado.

CUADRO 1  
PIB A PRECIOS CONSTANTES  
(Variación anual en porcentajes)

|                                        | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007* |
|----------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Mundo.....                             | 4,8  | 2,5  | 3,1  | 4,0  | 5,3  | 4,8  | 5,4  | 5,2   |
| Economías avanzadas.....               | 4,0  | 1,2  | 1,6  | 1,9  | 3,2  | 2,5  | 2,9  | 2,5   |
| Área Euro.....                         | 3,8  | 1,9  | 0,9  | 0,8  | 2,0  | 1,5  | 2,8  | 2,5   |
| Alemania.....                          | 3,1  | 1,2  | 0,0  | -0,3 | 1,1  | 0,8  | 2,9  | 2,4   |
| Francia.....                           | 3,9  | 1,9  | 1,0  | 1,1  | 2,5  | 1,7  | 2,0  | 1,9   |
| España.....                            | 5,0  | 3,6  | 2,7  | 3,1  | 3,3  | 3,6  | 3,9  | 3,7   |
| Estados Unidos.....                    | 3,7  | 0,8  | 1,6  | 2,5  | 3,6  | 3,1  | 2,9  | 1,9   |
| Japón.....                             | 2,9  | 0,2  | 0,3  | 1,4  | 2,7  | 1,9  | 2,2  | 2,0   |
| NEI asiáticas**.....                   | 7,9  | 1,2  | 5,5  | 3,2  | 5,9  | 4,7  | 5,3  | 4,9   |
| Países emergentes y en desarrollo..... | 6,0  | 4,3  | 5,1  | 6,7  | 7,7  | 7,5  | 8,1  | 8,1   |
| China.....                             | 8,4  | 8,3  | 9,1  | 10,0 | 10,1 | 10,4 | 11,1 | 11,5  |
| India.....                             | 5,4  | 3,9  | 4,5  | 6,9  | 7,9  | 9,0  | 9,7  | 8,9   |

\* Estimaciones.

\*\* Nuevas economías industrializadas asiáticas: Hong Kong, Corea, Singapur, Taiwán.

Fuente: *International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, octubre 2007.*



EN PORTADA

los grandes países desarrollados y además, salvo casos aislados, no han experimentado crisis financieras, y han gozado de amplias posibilidades de financiación en los mercados internacionales. En este contexto, el FMI apenas ha recibido solicitudes de préstamos por parte de países emergentes, lo que ha llevado a algunas voces a cuestionar su relevancia. Esta situación tiene además consecuencias sobre las finanzas del FMI, puesto que los ingresos del Fondo dependen prácticamente en exclusiva del margen que cobra sobre los préstamos que concede.

El FMI, en este contexto, está inmerso en un ambicioso proceso de reforma institucional para responder a estos retos, que se orienta en torno a la llamada Estrategia a Medio Plazo, impulsada por el anterior director gerente Rodrigo Rato en 2005 y que ahora deberá ser completada por su sucesor Dominique Strauss-Kahn. Los tres principales ejes de la reforma del Fondo Monetario son: un refuerzo de la función del FMI como supervisor de la estabilidad financiera internacional, una mayor adecuación de los instrumentos de préstamo para países emergentes, y una reforma en el sistema de participación en la institución (cuotas y votos). Esta última reforma debe responder a la necesidad

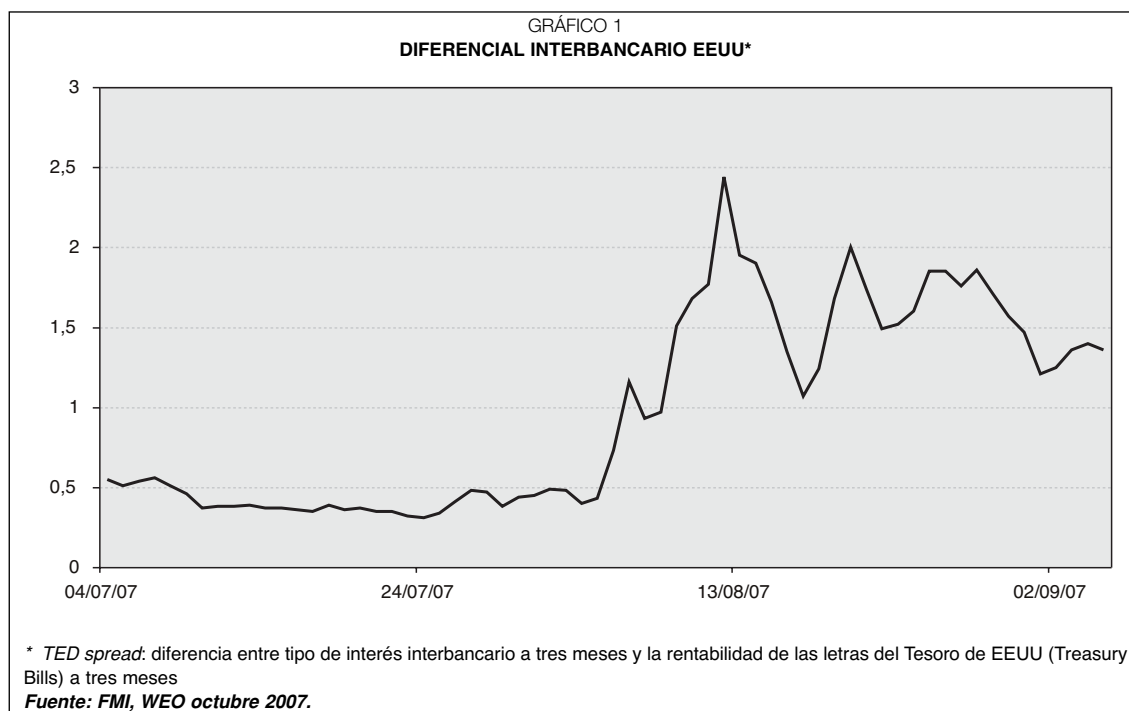
de reforzar la legitimidad del FMI, cuya estructura accionarial y de voto no refleja el peso relativo de las economías en la actualidad.

En este artículo analizaremos la situación del Fondo Monetario tras las Asambleas Anuales de 2007, en particular el desarrollo del proceso de reforma. Partiremos de un repaso a la situación de la economía mundial en estos últimos años, que es el principal factor determinante de la situación del Fondo, para poder detallar a continuación el proceso de reforma en los principales temas para la institución: la reforma de cuotas, la reforma de la supervisión, y del marco financiero del FMI.

## 2. Coyuntura económica mundial

La coyuntura económica internacional, medida por el PIB mundial, ha presentado una evolución muy favorable desde 2004, con crecimientos en torno al 5 por 100 anual. El FMI, en su *World Economic Outlook* (WEO) de octubre de 2007 (1), estima un 5,2 por 100 de crecimiento pa-

(1) <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2007/02/pdf/c1s.pdf>



ra 2007. Aunque las economías avanzadas han crecido a tasas apreciables, en torno al 2,5-3 por 100 desde 2004, los países más dinámicos han sido los países emergentes, que cada vez toman un mayor protagonismo en la economía mundial. China, en particular, ha experimentado una aceleración en su crecimiento hasta niveles extraordinarios, superiores al 11 por 100 anual, y la India al 9 por 100. Se puede considerar este crecimiento sostenido y acelerado en los dos países más poblados del planeta como un hecho de importancia histórica. El conjunto de los países en desarrollo ha crecido también a tasas elevadas, en torno al 8 por 100 en 2006 y 2007.

Las previsiones para el crecimiento mundial en 2008 en octubre eran de una desaceleración al 4,8 por 100, consecuencia principalmente de las turbulencias financieras que se vienen produciendo desde agosto y de la ralentización prevista en EEUU, arrastrada principalmente por el mercado de la vivienda y la construcción. Las estimaciones sobre es-

te menor crecimiento son todavía inciertas pero el tono general de las previsiones del FMI apuntaba a un claro cambio de tendencia en la evolución de la coyuntura internacional.

En relación a este posible cambio de tendencia en la coyuntura, los analistas del Fondo Monetario consideran que los principales riesgos residen en el deterioro de las condiciones financieras, y en una menor demanda en EEUU, Europa y Japón. Las previsiones eran que las sostenidas turbulencias en los mercados interbancarios (reflejadas en el Gráfico 1, que muestra el fuerte repunte de los tipos interbancarios, mantenido tras los episodios de agosto), así como en los mercados de ciertos derivados y de papel comercial —particularmente los instrumentos relacionados con el mercado de la vivienda estadounidense—, podrían afectar a la disponibilidad de crédito bancario y con ello a la demanda de consumo e inversión en los principales países desarrollados.

A la luz de esta situación, las recomendaciones del Comité Monetario y Finan-



EN PORTADA

CUADRO 2  
SALDO DE CUENTA CORRIENTE  
(Miles de millones de USD)

|                        | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   | 2006*  | 2007*  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| China.....             | 20,5   | 17,4   | 35,4   | 45,9   | 68,7   | 160,8  | 249,9  | 379,2  |
| Oriente Medio*** ..... | 71,7   | 40,0   | 30,3   | 59,0   | 96,7   | 196,7  | 233,8  | 227,0  |
| Japón .....            | 119,6  | 87,8   | 112,6  | 136,2  | 172,1  | 165,7  | 170,4  | 195,9  |
| NEI Asiáticas** .....  | 38,9   | 48,1   | 55,5   | 80,0   | 83,9   | 79,8   | 87,6   | 90,9   |
| Rusia.....             | 46,8   | 33,9   | 29,1   | 35,4   | 59,5   | 84,4   | 95,3   | 72,5   |
| Área Euro.....         | -37,0  | 8,0    | 47,3   | 42,9   | 109,3  | 27,9   | 0,9    | -21,2  |
| Australia.....         | -14,9  | -7,3   | -15,5  | -28,4  | -38,6  | -41,3  | -41,5  | -50,8  |
| Reino Unido .....      | -37,6  | -31,5  | -24,8  | -24,4  | -35,4  | -55,4  | -77,2  | -96,7  |
| Estados Unidos .....   | -417,4 | -384,7 | -459,6 | -522,1 | -640,2 | -754,9 | -811,5 | -784,3 |

\* Estimaciones

\*\* Nuevas economías industriales asiáticas: Hong Kong , Corea, Singapur, Taiwán.

\*\*\* Oriente Medio: Bahrein, Egipto, Irán , Jordania, Kuwait, Líbano, Libia, Omán, Qatar , Arabia Saudí, Siria, Emiratos Árabes Unidos, Yemen.

Fuente: *International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Octubre 2007.*



EN PORTADA

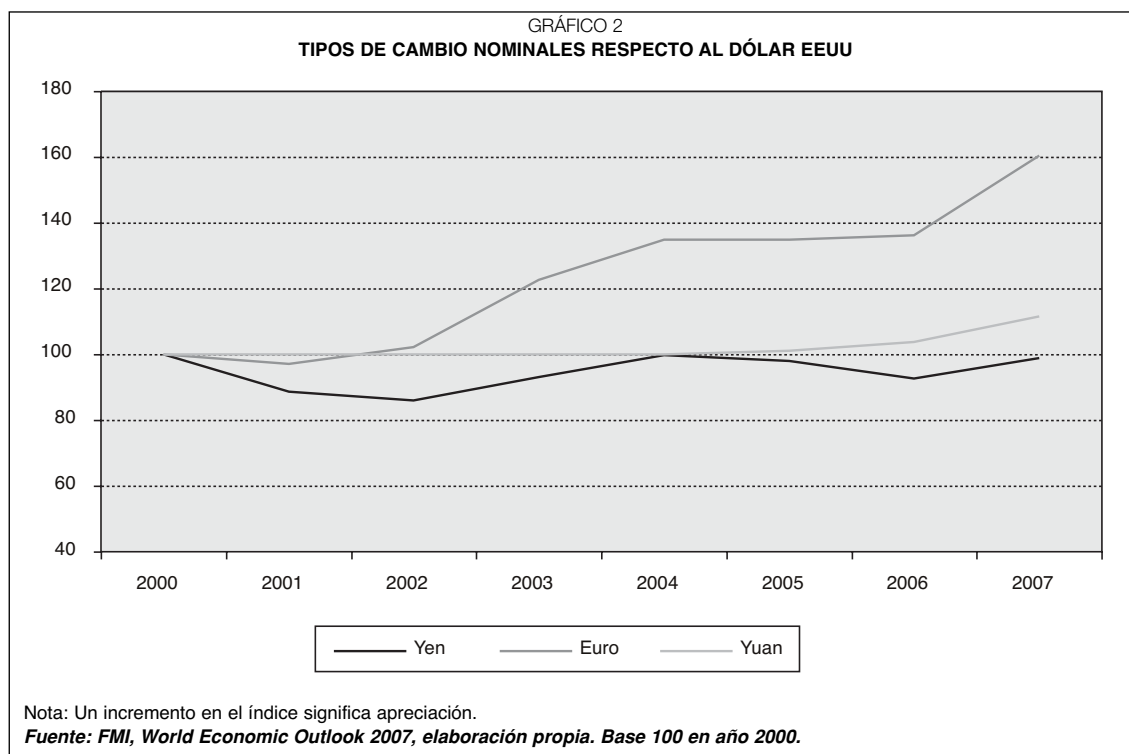
ciero Internacional (CMFI) (2), se centraron en el sector financiero, dada la importancia de la estabilidad financiera para la economía global (particularmente en relación a la supervisión de la gestión de riesgos en el mercado financiero), así como en la necesidad de mantener políticas orientadas hacia el crecimiento a largo plazo: políticas orientadas hacia la consolidación fiscal a medio plazo y reformas estructurales. El CMFI también indicó la importancia de que los bancos centrales preserven la estabilidad de precios al mismo tiempo que tienen en cuenta las menores previsiones de crecimiento y afrontan la provisión de liquidez a los mercados financieros.

Un hecho muy relevante destacado por el CMFI fue que, contrariamente a otros episodios pasados de turbulencias financieras (como por ejemplo, las relacionadas con la crisis del fondo *Long Term Capital Management* en 1998), en esta ocasión las economías emergentes habían mostrado fortaleza hasta la fecha, convirtiéndose incluso, en un principio y en algunos casos, en valores refugio.

(2) Órgano que orienta la actuación de la institución. Reúne a Ministros de Economía y Finanzas de los países miembros siguiendo una composición análoga a la del Directorio Ejecutivo del FMI.

También se mantienen las advertencias sobre el riesgo que aparejan los llamados *desequilibrios globales*. El concepto de *desequilibrios globales* se refiere principalmente a la posibilidad de que las posiciones del sector exterior de áreas muy importantes (reflejadas en su saldo por cuenta corriente) no sean sostenibles (y estén por lo tanto en desequilibrio).

La corrección de estos desequilibrios podría ir asociada a fuertes movimientos en los tipos de cambio e importantes ajustes en los patrones de producción y demanda en los países afectados y, en general, en la economía global. La evolución de los tipos de cambio parece no coincidir con un patrón de ajuste de la cuenta corriente por vía del tipo de cambio nominal (lo que requeriría un debilitamiento de las monedas con mayores déficits y una apreciación de las monedas con mayores superávits): el dólar, área con mayor déficit, se está depreciando proporcionalmente más respecto a monedas con tipo flotante como el euro, pero menos respecto a las monedas de los países con mayores superávits (como China o la zona del Golfo Pérsico) que están interviniendo en los mercados cambiarios para mantener su tipo de cambio fijo o en una banda de fluctuación con el dólar. La debilidad relativa del yen (desde que Japón



anunció una política de flotación del yen menos intervenida) parece relacionada con otros factores como su política monetaria de tipo de interés cero y los movimientos de capitales asociados a un fenómeno como el *carry trade* con el yen (3).

La intervención en los mercados de cambios para evitar las apreciaciones de tipo de cambio también ha provocado que los bancos centrales de estos países estén acumulando cantidades ingentes de reservas, que están acelerándose exponencialmente.

La gestión de estas masivas cantidades de reservas (a título orientativo, las reservas acumuladas del país con mayor

cantidad de ellas —China— en 2007 ascienden a 1,4 billones de dólares (4), una cifra similar al PIB de España (5) y al 45 por 100 del PIB chino) presenta un problema específico: su coste de oportunidad. Dado que la mayor parte de estas reservas son activos muy líquidos en dólares con baja rentabilidad, y que el dólar se está depreciando, las pérdidas de capital por su tenencia y acumulación son crecientes. Por ello las autoridades de los países afectados están potenciando la inversión de parte de esas reservas en otros títulos, incluyendo participaciones en empresas de los países desarrollados, mediante los llamados Fondos de Inversión Soberanos (*Sovereign Wealth Funds*).

(3) El *carry trade* consiste en endeudarse en una moneda a tipo de interés bajo (como el yen o franco suizo hoy) para invertir en una moneda con tipo de interés alto. Es una práctica de arbitraje de tipos de interés cuyo principal riesgo para el inversor reside en la posibilidad de que la moneda en la que se ha endeudado se aprecie. En caso de apreciación fuerte de la moneda de tipo de interés bajo, la reversión de los *carry trades* para deshacer posiciones en pérdidas puede contribuir a la intensidad de la apreciación. Este fenómeno de reversión de un *carry trade* ya se produjo en 1998 con el yen.

(4) Según las *International Financial Statistics* del FMI (Noviembre 2007), las reservas de China a octubre de 2007 ascienden a 922.245 millones de DEG (1.472.779,15 millones de dólares a un tipo de cambio \$/DEG de 1,59695 -26 de noviembre de 2007).

(5) La previsión del PIB español (a precios corrientes) de 2007 es de 1.414.646 millones de dólares (Fuente: WEO Database, a octubre de 2007).



EN PORTADA

CUADRO 3  
VARIACIONES DE RESERVAS DE ALGUNAS REGIONES  
(Miles de millones de USD)

|                                     | 2000 | 2001 | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  |
|-------------------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Países en desarrollo asiáticos..... | 59,4 | 85,8 | 154,7 | 236,0 | 340,1 | 288,9 | 373,9 | 624,0 |
| Oriente Medio .....                 | 31,2 | 11,0 | 3,1   | 33,4  | 45,7  | 106,5 | 125,3 | 115,9 |

La categoría «Países en desarrollo asiáticos» agrupa 23 países: Bangladesh, Bután, Camboya, China, Fiji, India, Indonesia, Kiribati, Laos, Malasia, Maldivas, Myanmar, Nepal, Pakistán, Papua Nueva Guinea, Filipinas, Samoa, Islas Salomón, Sri Lanka, Tailandia, Tonga, Vanuatu, Vietnam.

Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2007.



EN PORTADA

Los Fondos Soberanos plantean problemas de desconfianza en los países desarrollados receptores dado que, por su gran tamaño, son potencialmente capaces de distorsionar los mercados de capitales y por el riesgo de que existan objetivos políticos en su gestión. En las últimas Asambleas Anuales, este tema fue importante objeto de debate. El FMI ha tratado de equilibrar las preocupaciones de los distintos tipos de países, recomendando que la gestión de fondos soberanos se realice siguiendo criterios exigentes de transparencia y evitando las tomas de control —que son mucho más sensibles—, y, a los países receptores de fondos, les recomienda que eviten caer en el proteccionismo financiero y les recuerda que, sin los flujos de capital de los países con superávits por cuenta corriente, no sería posible la financiación de sus déficits y el mantenimiento de bajos tipos de interés.

La última categoría de riesgos que analiza el FMI en su *World Economic Outlook* (WEO) son las presiones inflacionistas. En su análisis considera que siguen existiendo estas presiones —particularmente en mercados emergentes—, pero que los riesgos de inflación para 2008 son menores por las menores presiones de demanda. Con todo, toma nota de los fuertes incrementos en los precios de las materias primas (que a su vez son uno de los principales factores que contribuyen a la acumulación de *desequilibrios globales*), y, aunque no contempla que la causa de los mismos resi-

da en factores monetarios y atribuye su evolución principalmente a presiones de demanda internacionales, alerta de que pueden condicionar fuertemente las políticas monetarias.

El comportamiento de los flujos de capitales a los países emergentes, que está en máximos históricos en términos brutos, también es un tema de actualidad en la agenda del FMI, muy relacionado con los tipos de cambio y los desequilibrios globales. En el WEO, se dedica un capítulo específico a la gestión de masivos flujos financieros en los países emergentes, con la recomendación de utilizar políticas fiscales anticíclicas (es decir, para un país con sobrecalentamiento derivado de fuertes entradas de capital, recomienda superávit públicos) como mejor opción ante un riesgo de un parón abrupto (*sudden stop*) de la financiación exterior. La segunda recomendación principal es adoptar una cierta flexibilidad cambiaria. Otros temas de actualidad analizados en el WEO son la gestión de las políticas energéticas, incluyendo específicamente en relación al cambio climático, y las posibles fuentes de los incrementos de los índices de desigualdad y su relación con el comercio y el progreso técnico.

### 3. La reforma institucional en el FMI

En un entorno económico con cambios en los últimos años tan profundos como los

descritos, y caracterizado por la práctica ausencia de crisis financieras en los países emergentes, la dirección y los miembros del Fondo Monetario Internacional han querido actualizar la institución mediante una reforma tanto de sus funciones como de su estructura de gobierno e incluso sus finanzas.

La casi total ausencia de crisis en los principales mercados emergentes desde 2004 ha reducido en los últimos años la importancia de la función de asistencia financiera ante crisis, y por ello se ha querido potenciar su labor supervisora de las políticas económicas de los miembros, con objetivo de prevenir futuras crisis. La ausencia de crisis ha tenido como consecuencia también una fuerte reducción en los ingresos del Fondo, lo que ha convertido en urgente la reforma de su marco financiero.

Por otro lado, el ascenso económico de muchos países desde los años sesenta y particularmente en los últimos años, contrapuesto con un sistema de reparto de votos en el FMI prácticamente congelado desde los años setenta, pone en evidencia la necesidad de poner al día este último. Al ser este tema el que más ha concentrado las discusiones sobre la reforma institucional y ha generado mayor intensidad en el debate pasaremos a analizarlo en primer lugar.

El FMI experimentó otro importante cambio institucional en 2007: la elección de un nuevo director gerente para suceder a Rodrigo Rato. Dos candidatos se presentaron para el puesto, Dominique Strauss-Kahn antiguo Ministro de Economía, Finanzas e Industria de Francia y el checo, Josef Tosovsky, antiguo gobernador del Banco Central de ese país. Finalmente Dominique Strauss-Kahn recibió el apoyo de los países miembros y fue elegido Director Gerente para el periodo 2007-2012.

### 3.1. La Reforma de las cuotas y la representación en el FMI

Uno de los ejes del refuerzo de la legitimidad del FMI es reformar su sistema de gobierno, basado en las cuotas en la institución. La cuota de un país es su contribución al capital del Fondo. La cuota determina los derechos de voto en el Directorio Ejecutivo —1 por cada 100.000 DEG (Derecho Especial de Giro) de cuota más 250 votos básicos— y su capacidad de acceso a la financiación del FMI, siendo por lo tanto el resumen fundamental del peso de un país en la institución.

Las Asambleas Anuales de 2006 que tuvieron lugar en Singapur lanzaron un proceso de reforma de las cuotas para afrontar los problemas del sistema. Estos problemas pueden resumirse en la existencia de un sistema de asignación complejo (con cinco fórmulas) y poco transparente, la pérdida de representatividad de las cuotas en relación a la situación de los países en la economía mundial y una pérdida progresiva de poder de voto de los países más pobres al haberse diluido los votos básicos con los sucesivos incrementos de cuotas.

Las inquietudes en relación a estos temas se plasmaron en la llamada Resolución de Singapur (bautizada como tal por haberse aprobado en las Asambleas Anuales de 2006 en dicha ciudad) que establecía un plan de trabajo para llevar a cabo la reforma de cuotas, que debía finalizar antes de las Asambleas Anuales de 2008. Los objetivos centrales de esta reforma están recogidos por la propia Resolución de Singapur y son:

- 1) Realinear las cuotas de los países miembros con su peso en la economía mundial y hacer que las cuotas y los votos en el FMI respondan más a los cambios en la realidad económica en el futuro,
- 2) impulsar la participación y la voz de los países de bajos ingresos, cuyo peso



EN PORTADA

en la economía mundial puede ser pequeño pero para los cuales el FMI juega un papel importante de asesoramiento y financiación.

La Resolución estableció además una primera ronda de aumento de las cuotas *ad hoc* para cuatro países que se consideraban claramente infrarrepresentados (China, Corea, Méjico y Turquía), y pedía una reforma de mayor profundidad que debía de ser llevada a cabo antes de las Asambleas Anuales de 2007 a ser posible y antes de las Asambleas Anuales de 2008 a más tardar. Según la Resolución, esta reforma debe incluir una nueva fórmula para el cálculo de las cuotas más sencilla y transparente, una segunda ronda de aumentos de las cuotas basada en la nueva fórmula, el compromiso de que las cuotas evolucionen en el futuro con la evolución en la posición de los países en la economía mundial, un aumento de los votos básicos de por lo menos el 100 por 100 acompañado de un mecanismo que garantice el mantenimiento del porcentaje de votos básicos sobre el total de los votos así como medidas para aumentar los recursos administrativos de las sillas con mayor número de miembros (sillas africanas).

Tras las Asambleas de Singapur el FMI empezó a trabajar en esta segunda etapa. Se ha avanzado en distintos aspectos, aunque ésta no está aún finalizada. El comunicado del CMFI recoge la necesidad de alcanzar un acuerdo que permita cerrar la reforma de las cuotas antes de las Asambleas de Primavera de 2008.

El debate sobre la fórmula para el cálculo de las cuotas incluye, en primer lugar, un debate sobre las variables que serán utilizadas. Se ha acordado que las variables tienen que ser versiones actualizadas de las cuatro variables que se venían utilizando hasta ahora: PIB, apertura, variabilidad de los ingresos y pagos por cuenta corriente, y reservas. Estas variables bus-

can sintetizar la capacidad de los países para colaborar con la institución (sobre todo PIB, apertura y reservas) y sus necesidades potenciales de acudir a los recursos del Fondo (variabilidad). Existe también acuerdo sobre el hecho de que el PIB tiene que ser la variable de la fórmula con mayor peso (50 por 100) —hasta ahora primaba la apertura comercial—. En lo relativo a la medición del PIB está estudiándose cómo utilizar no solo el PIB medido en valores de mercado sino también el PIB medido en términos de paridad de poder adquisitivo. La razón es que se considera que ambas medidas aportan elementos relevantes. Las transacciones internacionales —y las contribuciones al FMI— se realizan a precios de mercado, lo que explica la importancia de la medición del PIB a precios de mercado. Por otro lado, se considera que el PIB en PPA puede ser una buena medida alternativa del tamaño real de una economía —compensando los precios de los bienes no comerciables internacionalmente y las variaciones en los tipos de cambio nominales—, y de su capacidad de crecimiento futuro.

Por otro lado, con objeto de reducir las diferencias de cuota entre los países grandes y pequeños y favorecer un aumento de cuota de los países pobres, el CMFI consideró que debe darse entrada a un factor de compresión. Este elemento consistiría en elevar las cuotas de los países a un factor menor que uno (expresando las cuotas en porcentajes entre 0 y 1) de modo que la cuota de los países más pequeños aumenta en detrimento de la cuota de los países mayores.

Otro de los aspectos más importantes del debate es el tamaño la segunda ronda de aumento de las cuotas. Dado que ningún país va a reducir su cuota en términos nominales, las redistribuciones de cuota tienen que hacerse mediante aumentos de capital del Fondo repartidos,



EN PORTADA

CUADRO 4  
PERSPECTIVAS FINANCIERAS DEL FMI  
(Cifras en Millones de DEG)

|                | FY07 | FY08 | FY09 | FY010 |
|----------------|------|------|------|-------|
| Ingresos ..... | 541  | 511  | 490  | 421   |
| Gastos .....   | 649  | 657  | 667  | 686   |
| Balance .....  | -108 | -146 | -177 | -265  |

*Fuente: FMI Departamento Financiero. «Review of the Fund's Income Position for FY2007 and FY2008».*

en principio, entre los países infrarrepresentados. La dificultad de este ejercicio radica en que, por definición, el aumento de cuota de un país debe producirse a costa de una disminución en la cuota de otros. Se ha llegado a un acuerdo en las Asambleas Anuales de que el aumento total de cuota (incluyendo primera y segunda ronda) debe de ser «del orden del 10 por 100».

Por su parte, para aumentar la voz de los países más pequeños existe un compromiso de doblar, como mínimo, los votos básicos (votos repartidos uniformemente entre los países independientemente de la cuota). Además, existe consenso para reforzar la voz de los países africanos en el Directorio Ejecutivo (6).

En las Asambleas Anuales, el CMFI, al objeto de dar un impulso a la reforma, ha reiterado su compromiso de que deberán cerrarse los elementos del paquete de reforma en las Asambleas de Primavera de 2008.

### 3.2. Reforma del marco financiero del FMI

En los últimos años, la reducción en la demanda de programas y recursos del FMI ha puesto de manifiesto los problemas y limitaciones del actual sistema de financiación del Fondo, cuya principal fuente de in-

gresos es el margen de intermediación de sus operaciones de préstamo.

Este sistema plantea una paradoja y es que los ingresos del FMI dependen de sus préstamos activos, y por tanto de que haya países en situación de crisis. Asimismo, también plantea una cuestión de equidad puesto que una sola actividad (la de préstamo, costeada por los países que reciben financiación) financia los costes de gestión del resto de actividades (supervisión y asistencia técnica) cuyos beneficiarios no tienen por qué coincidir. A esto se suma que la tasa de cargo que el FMI cobra a sus prestatarios se fija de tal manera que es mayor cuantos menos prestatarios hay (para asegurar un volumen de ingresos), lo que aumenta la carga sobre los prestatarios en épocas de baja actividad de préstamos del Fondo. Además de lo anterior, el sistema de ingresos previstos a medio plazo actualmente no cubre las previsiones de gastos (Cuadro 4).

Ante esta situación se está planteando una reforma de los ingresos del Fondo que corrija los problemas del actual sistema a la vez que mantenga la independencia de la institución. Paralelamente a la reforma de los ingresos se ha planteado una racionalización por el lado del gasto.

En enero de este año un Comité de Expertos presentó un documento conocido como el «Informe Crockett» que ha servido como base para el debate sobre la reforma de los ingresos del Fondo. La reforma busca dotar al FMI de diferentes fuentes de ingreso para las distintas acti-



EN PORTADA

(6) Se pretenden crear nuevos puestos de Director Ejecutivo Alterno para las dos sillas con mayor número de miembros que corresponden a las sillas africanas.

vidades: la actividad de préstamo del Fondo seguiría siendo financiada por el margen de intermediación, pero para el resto de actividades se plantea dotar al Fondo de nuevas fuentes de ingresos. Estas nuevas fuentes serían principalmente los ingresos provenientes de la inversión de una parte de las cuotas de los estados miembros, así como de la creación de un fondo a partir de la venta de parte del oro del FMI (7). Para incrementar los ingresos provenientes de estas nuevas fuentes, así como de las reservas ya invertidas se ampliaría la capacidad de invertir en instrumentos financieros del FMI, actualmente muy limitada (8).

En cuanto a la reforma de los gastos, un número creciente de países considera que es necesario llevarla a cabo paralelamente a la de los ingresos. Se ha propuesto llevar a cabo una reducción del gasto del FMI centrando la actividad del Fondo en lo que se consideran sus prioridades y recortando las actuaciones no prioritarias. El último CMFI acordó que esta reforma sobre las finanzas del Fondo (tanto ingresos como gastos) debería presentarse en las próximas Asambleas de Primavera de 2008.

### **3.3. Reforma del Marco de Supervisión de las políticas económicas de los miembros**

Otro de los ejes más importantes de cambio en la actualidad es la reforma de la supervisión de las políticas económicas

de los países miembros. En el contexto de importantes desequilibrios globales y fuertes polémicas sobre tipos de cambio, la preservación de la estabilidad monetaria internacional y de la apertura de los países al exterior parece más necesaria que nunca. Para ello, el FMI, fundado para salvaguardar estos bienes públicos, debe adaptar su marco de funcionamiento a las realidades actuales. La supervisión del FMI puede jugar un papel central para garantizar que los gestores de política económica ponderen estos efectos externos y que las políticas económicas nacionales se abran al escrutinio público internacional.

La estrategia a medio plazo del FMI ha priorizado el adaptar y reforzar la función supervisora del FMI como su principal función al quedar relegada por el momento la función financiera, de prestamista, como resultado de las condiciones de alta liquidez, fácil financiación, fuerte acumulación de reservas y ausencia de crisis en los últimos años.

Esta reforma ha tomado tres vías principales: la puesta al día del referente legal y marco de la supervisión (la antigua Decisión de 1977); el establecimiento de prioridades coyunturales y responsabilidades en materia de supervisión; y el establecimiento de consultas multilaterales que abordan los desequilibrios globales. A continuación describiremos brevemente la evolución en el trabajo en estas tres vías.

#### **3.3.1. La Revisión de la Decisión de 1977 sobre tipos de cambio: la nueva Decisión sobre Supervisión Bilateral**

La supervisión bilateral está regulada por el Artículo IV del Convenio Constitutivo que establece que el FMI ejercerá una supervisión de las políticas de tipo de



EN PORTADA

(7) Una pequeña parte de las reservas de oro: El adquirido tras la segunda enmienda al Convenio Constitutivo en los años setenta.

(8) La política de inversión del Fondo Monetario es muy conservadora, sometida a más restricciones que otras instituciones multilaterales. Se pretende que el FMI pueda invertir en una gama de activos más amplia que en la actualidad, equiparándose a, por ejemplo, el Banco Mundial.

cambio, y los países estarán obligados a suministrar al Fondo las informaciones necesarias. Este artículo venía parcialmente desarrollado en la decisión de Supervisión de Políticas de Tipos de Cambio de 1977. No obstante esta decisión fue creada en el contexto de la ruptura del sistema de tipos de cambio fijo establecido en Bretton Woods y el paso a la posibilidad de elegir régimen cambiario, institucionalizados a través de los acuerdos de Jamaica de 1976, que supusieron una redefinición profunda del cometido del FMI. El precedente histórico del periodo de entreguerras, con un comportamiento no cooperativo de los países (9) enzarzados en devaluaciones competitivas, aconsejaba una vigilancia por parte del Fondo sobre las políticas cambiarias de los miembros. Se establecía una guía muy flexible con principios generales, y algunos indicadores para señalar la manipulación de los tipos de cambio.

No obstante, la evolución de la realidad económica y financiera ha hecho que la práctica supervisora del FMI se extienda más allá de las políticas de tipo de cambio, considerando que no son la única fuente de inestabilidad, quedando obsoleta en la práctica la Decisión de 1977 como referente legal. Por ello, el 15 de junio de 2007 el Directorio ejecutivo del FMI aprobó una nueva Decisión de Supervisión Bilateral tras dos años de negociaciones, que completa el Art. IV y sustituye a la Decisión de 1977 sobre Supervisión de las políticas de tipo de cambio.

La nueva Decisión de Supervisión Bilateral tiene un ámbito de aplicación

más amplio que la mera Supervisión de las políticas de tipo de cambio, pero no crea nuevas obligaciones para los miembros respecto a las que ya existen (como recoge explícitamente su preámbulo). El ámbito de la Supervisión se extiende a «las políticas de los países miembros que puedan afectar a la *estabilidad externa*», definida como aquella posición de Balanza de Pagos que dé o pueda dar lugar a movimientos bruscos del tipo de cambio. Por tanto, incluirá siempre a las políticas de tipo de cambio, monetaria, fiscal y del sector financiero y también en algunos casos otras políticas económicas en la medida que puedan tener impacto sobre la estabilidad externa. El concepto de estabilidad externa es clave en la reforma, ya que permite definir y articular las competencias del FMI en materia de supervisión. Se reformulan los indicadores sobre la existencia de manipulación de los tipos de cambio, entre ellos la existencia de un *desalineamiento fundamental* (10) de los tipos de cambio, principal novedad introducida por la decisión.

Esta reforma supone, en primer lugar, centrar la labor del FMI en su principal labor: promover la estabilidad externa. Además, trata de establecer líneas más claras y objetivas sobre las obligaciones de los estados miembros en cuestiones de tipo de cambio, tratando de dar mayor soporte empírico práctico al concepto de manipulación de los tipos de cambio —lo cual, por supuesto, plantea la dificultad de determinar el tipo de cambio de equilibrio—. El reto principal es que las recomendaciones de supervisión (sobre todo en materia de tipo de cambio) sean fiables

(9) Durante el periodo de entreguerras mundiales (1918-39) se llevaron a cabo varias devaluaciones competitivas por parte de los principales países, que alimentaron las actuaciones proteccionistas, y son consideradas como ejemplo más típico de políticas «de empobrecimiento del vecino». Esta espiral condujo al colapso del sistema financiero y comercial internacional y fue una causa central de la depresión económica mundial de los años treinta.

(10) El concepto de desalineamiento fundamental se refiere a la existencia de un desalineamiento del tipo de cambio observado respecto al valor estimado de tipo de cambio de equilibrio («fundamental», es decir, basado en los fundamentos económicos siguiendo un modelo de referencia).



EN PORTADA

y relevantes —lo cual implicará seguramente realizar recomendaciones incómodas y situarse en el centro de importantes polémicas— y que sean aplicadas.

### 3.3.2. Otras medidas sobre supervisión: una declaración de prioridades

Como se ha señalado, los efectos externos de las políticas de los estados miembros sobre el resto de las economías son cada vez más importantes. Para lograr una mayor coordinación entre la supervisión multilateral que alerta de problemas globales y la supervisión bilateral que debe incorporar estas preocupaciones al análisis de cada país, se ha llegado en el CMFI a un acuerdo de principio para el establecimiento de una declaración de prioridades en la supervisión de forma periódica. Así como la nueva decisión fija el marco de funcionamiento de la supervisión, esta declaración fijaría las prioridades coyunturales para la supervisión.

El establecimiento de prioridades puede proporcionar a la supervisión del Fondo una clarificación de sus objetivos operativos. Además, a medio plazo constituye una base para medir la efectividad de la supervisión. El respaldo político que tendría este documento al ser refrendado por el CMFI también podría aumentar la efectividad de la supervisión.

Se trataría de un documento corto y sencillo, aprobado por el Directorio Ejecutivo del FMI, en el mismo momento de las Revisiones Trienales de Supervisión para reducir los costes operativos de su aplicación, si bien también cabe la posibilidad de cambios anuales ante variaciones en las circunstancias.

Por otro lado, la preocupación respecto a los grandes desequilibrios globales a los que se enfrenta la economía global dio lugar al lanzamiento de un nuevo instru-

mento de supervisión en 2006: las consultas multilaterales de julio y agosto de 2006 entre los principales actores de estos desequilibrios. En la primera consulta multilateral participaron 5 miembros y grupos de miembros (China, la zona euro, Japón, Arabia Saudita y los EEUU). Las recomendaciones trataron de ser equilibradas: las más relevantes fueron que a EEUU se le instó a incrementar su ahorro público y privado, a China (y a los países petroleros) se le recomendó adoptar una mayor flexibilidad cambiaria e incrementar su demanda interna, y a Europa y a Japón adoptar reformas estructurales para fomentar su crecimiento. El principal reto, destacado por el CMFI en las Asambleas Anuales de 2007, es que ahora se pongan en práctica las principales recomendaciones.

Por último, se puede recalcar que un eje de la reforma de la supervisión del FMI en todos sus instrumentos consiste en prestar una mayor atención específica al sector financiero. Con los acontecimientos recientes, esta prioridad detectada en la Estrategia a Medio Plazo en 2005, se muestra como cada vez más importante. Para ello se está incidiendo en el reforzamiento de las capacidades del personal del Fondo en este ámbito.

## 4. El papel del Fondo en las economías emergentes

En el marco de la Estrategia a Medio Plazo, el Fondo trata de responder a las necesidades de sus principales clientes: los países emergentes. En 2006 se propuso un nuevo instrumento financiero, la Reserves Augmentation Line (RAL), de carácter precautorio, para miembros expuestos al riesgo de crisis financieras a pesar de contar con políticas macroeconómicas consideradas adecuadas, sólidos



EN PORTADA

«fundamentales» macroeconómicos y una deuda externa sostenible. Para estos países, particularmente si las condiciones de liquidez internacional son poco favorables, existen riesgos de bruscas pérdidas de confianza por parte de los mercados financieros o incluso la posibilidad eventual de «contagios» de crisis financieras en países que los agentes consideran similares. El objetivo del instrumento financiero sería suministrar un aseguramiento ante posibles crisis.

No obstante, esta propuesta se enfrenta a dificultades, ya evidenciadas con la experiencia de la extinta Línea de Crédito Contingente (LCC, o CCL por sus siglas en inglés), que no fue utilizada mientras existió de 1999 a 2003. En primer lugar, la solicitud de este instrumento puede señalar a quien lo pide como potencialmente vulnerable a una crisis, lo que podría explicar que ningún estado miembro lo solicitase. Además, la conversión de unos riesgos de crisis a una crisis de facto puede ser repentina, por lo que este instrumento debe poder usarse de forma rápida.

La propuesta de este nuevo instrumento tiene ya un grado de elaboración bastante alto, aunque quedan por definir algunos aspectos técnicos importantes. En primer lugar, están los criterios de acceso al instrumento. Es importante que solo accedan países con políticas sólidas y con un compromiso de reducir las vulnerabilidades restantes, lo que requiere unos requisitos estrictos pero realistas (11). Se trata de conciliar por un lado el objetivo de unos requisitos de acceso (12) suficientes que minimicen el efecto de señalización

(que puede identificar al país como vulnerable), proteja las finanzas del fondo y palle en cierta sentido la falta de condicionalidad *ex-post*, y por otro lado una suficiente agilidad para acceder a esta línea de forma temprana y fácil para evitar una posible crisis.

En los trabajos sobre la RAL han continuado produciéndose avances en la concreción de los detalles técnicos, si bien queda todavía pendiente un acuerdo final sobre la misma.

## 5. Labor del Fondo en los países de bajos ingresos

El FMI viene prestando una particular atención a los problemas de los países pobres, a los cuales presta apoyo en la formulación de sus políticas económicas, financiación en condiciones favorables y asistencia técnica. Un tema que ha sido objeto de debate en 2007 es la gestión de los flujos de ayuda y las decisiones sobre su ahorro o gasto inmediato. El FMI ha trazado un marco operativo para sistematizar las recomendaciones al respecto, y también ha tratado de flexibilizar algunos elementos de contención presupuestaria establecidos en sus programas a países de bajos ingresos como los techos de gasto en salarios por parte del sector público.

El CMFI ha recomendado también evitar la vuelta a la acumulación de deuda externa por los países beneficiarios de alivio de deuda en el marco de la iniciativa Países Pobres Altamente Endeudados ('iniciativa HIPC'). Por ello, insta a la aplicación de las guías sobre crédito a países pobres suministradas en su Marco de Sostenibilidad de Deuda, y expresó su preocupación por los litigios sobre deuda de algunos acreedores con países HIPC, que podrían minar los esfuerzos pasados de alivio de deuda.



EN PORTADA

(11) Se trata de evitar el riesgo moral, según el cual el aseguramiento desincentivaría una gestión adecuada del riesgo, mediante requisitos previos de solidez en las políticas económicas.

(12) La condicionalidad aquí se refiere a condiciones preexistentes pero no obliga a un conjunto de políticas concretas. Es decir, se trataría de una precalificación, no de condicionalidad.

El caso de Liberia ha tenido también un protagonismo específico, al ser un país que ha acumulado fuertes atrasos frente a FMI y otras IFI desde los años ochenta y estar en condiciones de regularizar su situación. Después de décadas de guerra civil y con la formulación de un programa financiero prudente en 2006, se hacía necesaria la condonación de su deuda con el FMI, impagable en la práctica. En las Asambleas Anuales, el Fondo ha obtenido las garantías financieras suficientes por parte de sus miembros para realizar la condonación de deuda en 2008.

## 6. Conclusión

Las Asambleas anuales han supuesto un avance en los debates en marcha acerca de las grandes cuestiones que preocupan y afectan al FMI con objeto de garantizar su mejor adecuación a la coyuntura internacional.

Un hito fundamental para la reforma serán las Asambleas de Primavera de 2008, fecha límite para llegar a acuerdos en el marco de la reforma del sistema de cuotas y votos y en la reforma de las finanzas del Fondo. Los avances principales en las últimas Asambleas han sido el delineamiento de las variables de la nueva fórmula, la aceptación de que la paridad de poder adquisitivo y un factor de compresión debe-

rán jugar un papel (aunque todavía no está definido su peso), y el tamaño aproximado de la próxima ronda de aumento de cuotas, en torno al 10 por 100. También existe acuerdo desde primavera sobre la necesidad de al menos duplicar los votos básicos para reforzar el voto de los países pobres y pequeños. Será muy importante para la Institución que las próximas Asambleas de Primavera sirvan para llegar a un acuerdo sobre esta materia.

Por otra parte, el nuevo esquema de supervisión aprobado en 2007 es un importante refuerzo para mantener la relevancia del FMI, al tiempo que los recientes acontecimientos financieros ponen de manifiesto la importancia de prestar una especial atención a los desarrollos en el sector financiero. Ante el posible cambio en las circunstancias financieras internacionales, parece urgente aprovechar la situación actual para situar al Fondo Monetario Internacional en posición de ser lo más útil posible en eventualidad de crisis, y con unas finanzas saneadas y estables a largo plazo.

Para que estas reformas sean llevadas a buen término, es necesario que todas las partes se impliquen con la institución, manteniendo una visión a largo plazo, donde los intereses generales predominen sobre los países. Éstos deben de ser conscientes de que el buen funcionamiento de la institución puede suponer importantes ganancias para todos.



EN PORTADA