

*Miguel Ángel Martínez Rolland**

EL REFUERZO DE LOS RECURSOS DEL FMI EN LAS ASAMBLEAS DE ABRIL DE 2012

Los países miembros del G20 y del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI-IMFC) han llegado a un acuerdo, en abril de 2012, en Washington, para reforzar los recursos del Fondo Monetario Internacional (FMI) en más de 430.000 M\$. Es un importante acuerdo que aumenta considerablemente la capacidad del «cortafuegos» multilateral frente a crisis financieras. No obstante, la aspereza del debate previo a la decisión, centrado en las exigencias a la zona euro, ha dado señales de desconfianza que han reducido la efectividad de la medida a la hora de reducir las tensiones en los mercados internacionales.

Palabras clave: Fondo Monetario Internacional, G20, instituciones financieras internacionales.

Clasificación JEL: F00, F02.

1. Antecedentes. El origen del acuerdo

La presidencia francesa del G20 se marcó, en la segunda parte de 2011, como principal objetivo el refuerzo de los recursos del Fondo Monetario Internacional. El modelo a seguir era la decisión de la cumbre del G20 de Londres de abril de 2009, que aumentó los recursos disponibles para el FMI en 500.000 M\$. Tras aquella cumbre se produjo un punto de inflexión en las tensiones financieras internacionales, que se relajaron; y la decisión sobre el FMI había constituido el signo más visible de la voluntad cooperativa de la comunidad internacional. Para el Reino Unido, presidente del G20 entonces, supuso un gran éxito y pudo presentarse como la demostración fehaciente de que el G20 puede llegar a obtener resultados tangibles.

En la cumbre del G20 de Cannes, en noviembre de 2011, Francia realizó grandes esfuerzos para

que se pudiera llegar a un acuerdo sobre un nuevo refuerzo de los recursos del FMI. Era un momento de máxima tensión en los mercados financieros internacionales, con las preocupaciones centradas en Italia, y un acuerdo como el de Londres en 2009 habría podido señalar un respaldo implícito a la estrategia europea para abordar la crisis y constituir un resultado importante para el Gobierno de Nicolas Sarkozy, que había dedicado gran atención a la agenda del G20. Francia intentó enfatizar que los recursos no eran «para Europa», sino que estarían disponibles para todos los países miembros del FMI, y que el objetivo no era utilizarlos sino tenerlos disponibles en caso de que la crisis empeorara.

El esfuerzo encontró el escepticismo de la mayoría de los países no europeos y del Reino Unido. Únicamente Australia y Corea del Sur mostraron un apoyo decidido a la iniciativa. El tono general era de exigencia y de cierta desconfianza hacia Europa: la iniciativa de reforzar los recursos del FMI provenía de Francia y Alemania, y la percepción era que estos recursos serían potencialmente útiles, ▷

* Técnico Comercial y Economista del Estado.

Versión de mayo de 2012.

principalmente para la zona euro, pero la UE podía hacer más con sus propios recursos. Estados Unidos, Japón, Canadá y Reino Unido consideraron públicamente que la zona euro debía reforzar su propio «cortafuegos financiero» (*firewall*) antes de que el resto del mundo estuviera dispuesto a reforzar los recursos del FMI, cuyo principal cliente ya era la zona euro, con programas de gran tamaño en Grecia, Irlanda y Portugal. También recordaron que la zona euro contaba con la capacidad y recursos del Banco Central Europeo para actuar ante la crisis.

Pese a no conseguir resultados en Cannes, Francia consiguió incluir el compromiso de que los ministros de economía y finanzas estudiarían posibles opciones para el refuerzo de los recursos del FMI en su próxima reunión, ya bajo presidencia de México. Esa reunión tuvo lugar en la Ciudad de México, en febrero de 2012. Previamente, la zona euro había tomado la iniciativa al comprometer en diciembre de 2009 una aportación de hasta 150.000 M€ (aproximadamente 200.000 M\$) mediante préstamos bilaterales a la cuenta de recursos generales del FMI. En enero de 2012 se constituyó un grupo de trabajo en el G20 para avanzar a nivel técnico sobre las posibles modalidades de aportación.

En las diversas reuniones del G20 en el primer trimestre de 2012, se hizo cada vez más patente la exigencia a la zona euro de que aumentara los recursos de sus mecanismos de apoyo financiero (la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera –EFSSF por sus siglas en inglés– y el Mecanismo Europeo de Estabilidad –ESM por sus siglas en inglés–). Esta era una condición *sine qua non* para el aumento de los recursos del FMI. No obstante, los jefes de Estado de la zona euro habían acordado que la revisión de los mecanismos de apoyo financiero no se produciría hasta marzo.

El mismo Fondo Monetario Internacional apoyó las reivindicaciones de aumento del cortafuegos de la Eurozona haciendo públicas sus estimaciones de las necesidades potenciales de recursos a nivel global. Christine Lagarde, Directora Gerente del Fondo, afirmó que era necesario reforzar los recursos de

la zona Euro en 500.000 M\$, y los del Fondo Monetario en otros 500.000 M\$.

El debate incluyó varios elementos muy alejados del principal objetivo de un cortafuegos, que es generar confianza. En primer lugar, el debate se planteó, tanto por el FMI como por el G20, partiendo de que era necesaria una estimación de las posibles necesidades de recursos. En previos aumentos de recursos, el personal del Fondo nunca había señalado a ninguna región en particular, y menos aún públicamente, pero en este caso el FMI mencionó abiertamente a la zona euro como posible demandante de programas de apoyo. Esto ha sido particularmente desafortunado al no constituir ningún sello de confianza respecto a los países del euro.

Tampoco contribuyó a señalar la confianza la petición de medidas especiales de «mitigación del riesgo» por parte de varios países del G20, en particular EEUU, Brasil y Canadá, específicamente orientadas contra la zona euro. El eje de estas peticiones era pedir a la zona euro que estableciera un fondo fiduciario en el FMI (*Trust Fund*) para sus aportaciones, y que el riesgo de los programas con países de la zona euro lo asumiera este Fondo, no la cuenta de recursos generales del FMI. De esta forma, el riesgo de eventuales programas lo asumiría únicamente la zona euro. El mismo personal del Fondo, de forma que no podemos describir más que como irresponsable, pidió considerar la posibilidad de pedir garantías a los países a los que se financie, algo que habría suministrado la peor señal de desconfianza posible.

Con este tono del debate, y con declaraciones muy críticas con la zona euro, la efectividad de un acuerdo en su impacto en los mercados se vería claramente perjudicada, aunque finalmente ningún país insistió en los elementos más nocivos que se habían planteado.

2. El acuerdo: aportaciones y contenido

El desenlace se produjo a raíz de los progresos efectuados en la zona euro. El 30 de marzo de ▷

2012, finalmente, los ministros de economía y finanzas de la zona euro llegaron a un acuerdo para aumentar la capacidad conjunta de EFSF y ESM hasta los 700.000 M€. Este refuerzo no alcanzaba las cifras solicitadas por el FMI (el aumento efectivo de 200.000M€, aproximadamente 260.000M\$, es algo más de la mitad de lo que pidió Christine Lagarde), lo que introdujo incertidumbre sobre si el resto de los países del G20 lo considerarían suficiente. No obstante, paralelamente, el Banco Central Europeo había introducido medidas de inyección de liquidez de enorme calibre. Las inyecciones brutas de las Operaciones de Refinanciación a Largo Plazo (LTRO) en noviembre y febrero habían ascendido a casi un billón de euros, lo que influyó sobre la consideración de las necesidades del cortafuegos del euro.

El FMI consideró que los esfuerzos de la eurozona despejaban el camino para un incremento de los recursos del FMI. Estados Unidos reconoció abiertamente que no podría contribuir al esfuerzo de incremento de recursos, dado que su Congreso, de mayoría republicana, se mostró muy contrario a reforzar el Fondo Monetario. No obstante, reconoció el paso dado por los países del euro y dio un *nihil obstat* al incremento de los recursos del Fondo, sin insistir en medidas especiales de mitigación del riesgo. Japón fue el primer país en cambiar su postura y contribuir en firme con 60.000 M\$. Los países nórdicos europeos (Suecia, Noruega y Dinamarca) fueron los siguientes, anunciando una aportación de 26.300 M\$.

Brasil, Rusia, la India y China mantuvieron hasta el último momento la intención de condicionar su acuerdo sobre el incremento de recursos a un aumento de su poder de voto en la institución. De hecho, han reservado los importes concretos de su contribución para la Cumbre del G20 de Los Cabos, México, en junio, en cuya agenda está la revisión de la fórmula de cuotas, que determina el poder de voto en el Fondo. No obstante, garantizaron al FMI que contribuirían, y le señalaron importes indicativos mínimos de su aportación.

El Reino Unido se reservó la decisión de aportar en firme hasta el mismo día del acuerdo, aun-

Países	Aportación (M\$)	Notas
Eurozona	200.000	Contribución en € (150.000 (M€))
Japón	60.000	No público. Entre 50.000 y 60.000M\$
China	50.000	
Reino Unido.....	15.000	
Arabia Saudí.....	15.000	
Corea del Sur....	15.000	
Suecia	10.000	
Suiza	10.000	
Rusia	10.000	
Brasil.....	10.000	
Noruega.....	9.300	
Polonia.....	8.000	
Dinamarca.....	7.000	
Australia.....	7.000	
Singapur.....	4.000	

Fuente: elaboración propia.

que fue flexibilizando gradualmente su postura. No había querido realizar un compromiso de aportación junto a sus socios de la UE y había sido bastante crítico con los países de la eurozona. Su retórica llegó hasta afirmar que no contribuiría hasta que no viera «el color del dinero» de la zona euro reforzando su cortafuegos. Finalmente su contribución ha sido de 15.000 M\$, apreciablemente por debajo de las contribuciones del resto de la UE. Canadá ha mantenido la posición más dura y crítica hasta el final, y finalmente no contribuirá. En la Tabla 1 aparece una estimación de las aportaciones por países.

El total de los recursos disponibles para el FMI se elevará, por tanto, a 1,4 billones de dólares cuando entren en vigor los nuevos acuerdos de préstamo, como detallamos en la Tabla 2.

Finalmente, es importante destacar el detalle de las aportaciones de la zona euro, que fueron las primeras en firme. El 19 de diciembre de 2011 los ministros de economía y finanzas establecieron el ▷

	M\$	M DEG	M€
Cuotas	369.566	238.116	279.408
NAB	574.250	369.997	434.158
GAP	26.385	17.000	19.948
Total disponible	970.200	625.113	733.514
Préstamos abril 2012	430.000	277.055	325.099
Total futuro	1.400.200	902.168	1.058.613

Tipos de cambio utilizados: 1.552\$/DEG. 1,17 €/DEG.
Fuente: FMI, 2 de mayo de 2012.

reparto de las aportaciones, según la cuota de cada país en el FMI resultante de la reforma de 2010. España, cuya cuota tras la reforma de 2010 será del 2 por 100 del total, contribuirá con 14.860 M€ (en torno a 20.000 M\$), con recursos que provenirán del balance del Banco de España dentro del eurosistema¹. El esfuerzo realizado por la zona euro es muy notable: Su cortafuegos, ya importante, ascenderá a 700.000M€, a lo que se añade una aportación al FMI de 150.000M?

3. Las modalidades del incremento de recursos

Los nuevos recursos que el FMI va a tener a su disposición se suministrarán principalmente mediante préstamos bilaterales de los países miembros al Fondo, a su cuenta general de recursos (General Resources Account, GRA). Mediante el préstamo a la cuenta general de recursos, es el FMI quien asume los eventuales riesgos (en la práctica nulos puesto que el Fondo cuenta con el estatus de acreedor preferente). Esta es la modalidad de aportación de los países europeos, que no aceptaron las sugerencias de otros países de que su contribución fuera a un Trust Fund especial, en el que no sería el FMI quien asumiera eventuales riesgos, sino los países contribuyentes (*id est*, la eurozona), además sin estatus de acreedor preferente.

Para algunos países emergentes, su aportación será mediante acuerdos de compra de notas (Note Purchasing Arrangements, NPA). Estos acuerdos consisten en el compromiso de comprar notas (títulos de deuda a corto plazo emitidos por el FMI exclusivamente para la tenencia de sus miembros).

¹ Las cuotas resultantes de la reforma de 2010 todavía no están en vigor puesto que es necesaria la ratificación de los países miembros que sumen un 85 por 100 del poder de voto en la institución. No obstante, son las relevantes puesto que deberían entrar en vigor en 2012. También cabe señalar que cuando entre en vigor la reforma de cuotas de 2010, las cuotas se duplicarán hasta los 740.000 M\$, pero ello no constituirá un incremento neto de recursos para el FMI porque los Nuevos Acuerdos de Préstamo (NAB) se reducirán en la misma cantidad en que se incrementen las cuotas (es lo que se conoce técnicamente como repliegue, *rollback*, del los NAB).

Esta modalidad tiene la ventaja para estos países de que no requiere aprobación parlamentaria, dado que la adquisición de notas emitidas por el FMI les computa como simple gestión de la composición de las reservas.

Estos préstamos o NPA son en realidad asimilables a líneas de crédito que los países ponen a disposición del Fondo: los recursos no son desembolsados, sino que son exigibles por el FMI a los bancos centrales de los países miembros en caso de ser necesitados. Es el mismo tipo de préstamo que los acuerdos bilaterales de 2009, y muy similar a los Nuevos Acuerdos de Préstamo (NAP, NAB por sus siglas en inglés), disponibles para el FMI desde 1999 y reforzados en 2010.

Los nuevos recursos tendrán también una naturaleza temporal. Es decir, se entiende que estarán vigentes hasta que el Fondo Monetario amplíe sus recursos de forma permanente mediante ampliaciones de cuotas. Esta ha sido una petición importante de los países emergentes, que esperan ganar poder de voto con las nuevas ampliaciones de cuotas.

En el acuerdo se recoge una mención residual a que, en su caso, se adoptarán medidas de mitigación del riesgo en la forma que decida el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario. No se han acordado medidas extraordinarias en este sentido, sino que se hace referencia a que la principal salvaguarda frente a eventuales riesgos es la condicionalidad de los programas de financiación, junto a un «reparto de la carga» en el que se entiende que entra la cofinanciación de eventuales paquetes de rescate (como, por ejemplo, el reparto de los paquetes de rescate en Grecia, Irlanda y Portugal entre FMI y los mecanismos de la eurozona como el EFSF).

Por último, cabe señalar que el acuerdo sobre el incremento de recursos del FMI ha sido un acuerdo conjunto G20-IMFC (Comité Monetario y Financiero Internacional del FMI, IMFC por sus siglas en inglés). El IMFC reúne a los 24 ministros de economía y finanzas de los países con presencia en el Directorio Ejecutivo del FMI (es decir, los países con silla permanente o rotatoria en el Directorio del Fondo). Es un órgano informal que ▷

orienta el trabajo del Fondo, bastante similar en su composición al G20. Tiene la ventaja de que las sillas del IMFC representan, en teoría, a todos los miembros de la institución, y también en teoría su composición es más flexible, pero tiene la desventaja de que las inercias institucionales son más fuertes que en el G20 (en concreto, si asimilamos España como miembro de facto del G20, la composición del IMFC refleja peor que el G20 el peso relativo actual de los países en la economía mundial). El reciente acuerdo en Washington ha sido conjunto IMFC-G20, contrariamente al de Londres en 2009, en el que fue el G20 quien decidió y el IMFC quien posteriormente refrendó. Esto supone una recuperación de la importancia del IMFC, considerablemente disminuida desde la emergencia del G20 como principal foro de cooperación internacional en 2008.

4. Conclusiones

El acuerdo alcanzado en Washington en abril de 2012 permitirá incrementar los recursos del FMI en más de un 40 por 100. Es, por lo tanto, un refuerzo muy importante de su capacidad de préstamo ante un posible agravamiento de la crisis. No obstante, con este acuerdo no se ha conseguido señalar la voluntad cooperativa de los principales países de la misma forma que en Londres en 2009. En este sentido, los reproches a la zona euro y las sospechas que ha planteado que fueran Francia y Alemania los principales impulsores de este incremento de recursos del FMI han contribuido negativamente. Francia tomó la iniciativa de plantear el refuerzo de recursos del Fondo con el deseo de obtener un resultado muy significativo en su presidencia del G20, y contribuir a tranquilizar los mercados financieros internacionales igual que en abril 2009 o con la creación del EFSF en mayo de 2010. Ahora bien, esta iniciativa fue percibida por los socios del G20 con la sospecha de que la zona euro «desea que le solucionen otros sus problemas» y que podría estarse barajando el rescate de

otros países de la zona; que Alemania no deseaba convertirse en el principal acreedor de sus socios europeos; y que el BCE no quería contribuir con más recursos a la solución de la crisis. Esta desconfianza ha sido una consecuencia muy desafortunada del planteamiento del debate sobre los recursos del FMI en un momento en que las iniciativas sobre el cortafuegos en Europa parecían estancadas por la oposición pública de Alemania a aumentar los recursos de los instrumentos EFSF y ESM, a la par que la crisis se recrudecía.

El principal efecto que ha tenido este difícil debate en el G20 ha sido ejercer presión sobre la zona euro para incrementar los recursos de EFSF y ESM. En esto ha sido determinante. De hecho, el acuerdo de los países de la zona euro del 30 de marzo para reforzar estos instrumentos no se habría producido sin la presión derivada del debate en el G20 sobre los recursos del FMI. Este aspecto positivo se ve contrarrestado porque no se ha conseguido generar confianza de forma sustancial, cuando debería haber sido el principal objetivo. Parece claramente un error por parte de Europa haber planteado el refuerzo de los recursos del Fondo antes de aumentar los recursos combinados de EFSF y ESM, porque el debate se ha vuelto en contra de la zona euro y ha dado señales equívocas. Ahora bien, una vez lanzada la propuesta de aumento de recursos del FMI, era importante que llegara a buen término, puesto que lo contrario habría señalado una desconfianza mucho mayor entre los principales países del G20 y hacia la zona euro.

Bibliografía

- [1] COMITÉ MONETARIO Y FINANCIERO INTERNACIONAL (2012): Comunicado de la XXV reunión del Comité Monetario y Financiero Internacional del Fondo Monetario Internacional. 21 de abril de 2012. Washington, D.C. (Estados Unidos). Disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2012/pr12145s.htm> ▷

- [2] EUROGRUPO (2012): Declaración de los ministros de economía y hacienda de los países del euro. 30 de marzo de 2012. Disponible en inglés en: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/129381.pdf
- [3] G20 (2012): Comunicado de la reunión de los Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales. 26 de febrero de 2012. Ciudad de México (México). Disponible en inglés en: [http://g20mexico.org/es/comunicados-de-prensa/235-communi que-meeting-of-finance-ministers-and-central-bank-governors](http://g20mexico.org/es/comunicados-de-prensa/235-communi-que-meeting-of-finance-ministers-and-central-bank-governors)
- [4] G20 (2012): Comunicado de la reunión de los Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales. 19 de abril de 2012. Washington, DC. (Estados Unidos). Disponible en inglés en: <http://g20mexico.org/es/comunicados-de-prensa/343-communicate-meeting-of-finance-ministers-and-central-bank-governors>