

*Miguel Ángel Martínez Rolland**

LAS ASAMBLEAS ANUALES DEL FMI EN TOKIO

Octubre de 2012

Las Asambleas Anuales del FMI se han centrado en el debate de la coyuntura internacional, dominada por la atención a la crisis en la zona euro y en menor medida por los debates fiscales en Estados Unidos. Las recomendaciones fiscales del Fondo y su nuevo análisis de los «multiplicadores» fiscales –que enfatiza los costes a corto plazo de la consolidación fiscal aunque reconoce la necesidad de consolidar a medio plazo– han sido objeto de discusión. Por otra parte, destaca que el FMI ha reducido su énfasis en las recomendaciones sobre desequilibrios globales en un contexto en el que prevé una desaceleración de los emergentes. El Directorio Ejecutivo del Fondo ha experimentado algunos cambios en su composición, que se anticipan a la entrada en vigor de la reforma de cuotas acordada en 2010, bloqueada por la falta de ratificación de los Estados Unidos.

Palabras clave: política fiscal, reformas de gobierno, deuda pública, instituciones financieras internacionales.

Clasificación JEL: F02, F30.

1. Introducción

Cada otoño se celebran las Asambleas Anuales conjuntas del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial, que reúnen a los ministros de Economía y Finanzas de los 188 países miembros¹, a los que se añaden en reuniones paralelas los presidentes y directivos de las principales instituciones financieras privadas, centros de investigación sobre economía internacional (*think tanks*), y organizaciones sociales no gubernamentales. Las Asambleas se celebran habitualmente en Washington, DC (EEUU), pero cada tres años se celebran en un país miembro

que desee acogerlas (por ejemplo, en 1994 estas Asambleas se celebraron en Madrid). En 2012, las Asambleas se han celebrado en Tokio (Japón), tras cancelarse el lugar anteriormente previsto, que era Sharm el-Sheij (Egipto), por razones de seguridad, en un contexto de inestabilidad política en el país.

El principal resultado tangible de estas Asambleas es el comunicado del Comité Monetario y Financiero Internacional (IMFC por sus siglas en inglés), que reúne a 24 ministros de Economía y Finanzas, reproduciendo la composición del Directorio Ejecutivo de la institución. Pero adicionalmente a la negociación y publicación de este comunicado, las Asambleas representan una ocasión de debatir, a alto nivel internacional, sobre las principales cuestiones de la economía mundial, tanto en los numerosos seminarios oficiales como en reuniones informales paralelas, así como de reunir a inversores privados ▷

* Técnico Comercial y Economista del Estado.

Versión de noviembre de 2012.

¹ Es decir, prácticamente todos los países del mundo salvo los últimos países comunistas (Cuba y Corea del Norte) y estados pequeños sin moneda propia (Andorra, Liechtenstein, Mónaco, Nauru, el Vaticano).

TABLA 1
CRECIMIENTO DEL PIB A PRECIOS CONSTANTES

País o área	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (Prev.)	2013 (Prev.)
Mundo.....	5,4	2,8	-0,6	5,1	3,8	3,3	3,6
Economías avanzadas	2,8	0,1	-3,5	3,0	1,6	1,3	1,5
Área euro.....	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,4	0,2
Alemania.....	3,4	0,8	-5,1	4,0	3,1	0,9	0,9
Francia.....	2,3	-0,1	-3,1	1,7	1,7	0,1	0,4
España	3,5	0,9	-3,7	-0,3	0,4	-1,5	-1,3
Italia	1,7	-1,2	-5,5	1,8	0,4	-2,3	-0,7
Estados Unidos	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	2,1
Japón.....	2,2	-1,0	-5,5	4,5	-0,8	2,2	1,2
NEI asiáticas (*).....	5,9	1,8	-0,7	8,5	4,0	2,1	3,6
Economías emergentes y en desarrollo.....	8,7	6,1	2,7	7,4	6,2	5,3	5,6
China	14,2	9,6	9,2	10,4	9,2	7,8	8,2
Asia emergente	11,4	7,9	7,0	9,5	7,8	6,7	7,2
América Latina y el Caribe	5,8	4,2	-1,5	6,2	4,5	3,2	3,9
Oriente Medio y África del Norte	5,7	4,5	2,6	5,0	3,3	5,3	3,6
África Subsahariana.....	7,1	5,6	2,8	5,3	5,1	5,0	5,7

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

Fuente: FMI, *World Economic Outlook Database*, octubre 2012.

e institucionales con los responsables de política económica y emisores de deuda pública. Este año, las reuniones se han centrado particularmente en los debates sobre la coyuntura internacional y las recomendaciones del Fondo Monetario, en un contexto de crisis financiera que se prolonga desde 2007, con un agravamiento considerable de la misma en la zona euro en el último año.

En este artículo nos centraremos en los debates relacionados con el Fondo Monetario Internacional en estas Asambleas, sin tratar las cuestiones relacionadas con el Banco Mundial y el Comité de Desarrollo, que han sido los otros protagonistas de las Asambleas Anuales en Tokio. Analizaremos en primer lugar los principales elementos de debate sobre coyuntura internacional, y posteriormente los desarrollos en materia de las políticas del Fondo Monetario Internacional en estas Asambleas, centrados principalmente en la reforma de gobierno de la institución.

2. Debates sobre coyuntura internacional y política económica

2.1. Perspectivas de la economía mundial

El personal del Fondo Monetario Internacional elabora tres informes «bandera» sobre la coyuntura

mundial: las Perspectivas Económicas Mundiales (*World Economic Outlook*, WEO), el Informe Global de Estabilidad Financiera (*Global Financial Stability Report*, GFSR), y el Monitor Fiscal (*Fiscal Monitor*)². En particular, atraen mucha atención las previsiones de PIB y déficit público de las principales economías, y constituyen una referencia ante la cual los analistas valoran el optimismo o pesimismo de las previsiones de los Gobiernos, particularmente importantes en la elaboración de sus presupuestos.

Los datos del Fondo permiten también contar con una perspectiva global sobre la evolución de las distintas economías en los últimos años (Tabla 1). Pese a que se puede hablar de una crisis financiera internacional que comienza en 2007 y tiene sus efectos más graves en el crecimiento mundial en 2008 y particularmente en 2009, la persistencia de la crisis no es generalizada en todo el mundo desde entonces. Los países emergentes y en desarrollo se han separado de esa tendencia en 2010, con muy fuertes crecimientos de su producción. Los datos ▷

² La suma de la extensión de los tres informes asciende a más de 550 páginas con alta densidad de información, con varias decenas de gráficos y tablas, lo que supone una cierta reducción respecto a las más de mil páginas de anteriores ediciones, volumen que dio lugar a críticas por la proliferación de informes del Fondo y la dificultad de mantener la consistencia entre ellos. Hasta principios de la pasada década el FMI solamente publicaba un «informe bandera», el WEO.

de China han venido exhibiendo crecimientos históricamente altos (entre el 9 y 10 por 100), sin que el país se viera particularmente afectado por la recesión mundial de 2009, y es solamente a partir de 2012 cuando el FMI espera una cierta ralentización. América Latina ha experimentado también fuertes crecimientos en los dos últimos años, pero el FMI estima que este fuerte crecimiento se está desacelerando y se puede estar llegando a un final de ciclo, en particular de un ciclo de crédito que ha sido bastante expansivo en determinados países como Brasil.

Es en Europa donde la crisis financiera internacional ha mantenido su persistencia desde 2010, con un fuerte recrudecimiento en 2012. Las tensiones financieras globales empezaron a remitir a finales de 2009 y 2010, pero las tensiones en los mercados de deuda soberana y en los sectores financieros de la eurozona se multiplicaron tras la retirada de Grecia del mercado de deuda en marzo-abril de 2010 y la necesidad de su rescate en mayo por la zona euro y el FMI. Las turbulencias se transmitieron con fuerza a la «periferia» europea desde mayo de 2010 hasta la fecha. En los informes de octubre de 2012, el Fondo dedica gran atención a la crisis financiera en la zona euro, considerando que constituye el principal riesgo para las perspectivas mundiales. Esta institución se ha caracterizado en sus últimos informes por recomendar con fuerza que el área euro progrese con rapidez hacia una unión bancaria y hacia una mayor integración fiscal.

No obstante, en el análisis de riesgos también figura destacadamente EEUU, por el llamado riesgo de «precipicio fiscal» si se materializan drásticas subidas automáticas de impuestos superiores al 2,5 por 100 del PIB sumadas a recortes automáticos del gasto. el impacto combinado estimado por el FMI sería una contracción fiscal de más de 4 por 100 del PIB. Adicionalmente, el Fondo señala la necesidad de volver a una senda fiscal sostenible en Japón y el riesgo de que el ciclo de crédito en los países emergentes haya llegado a su fin.

En relación a este último punto, el FMI ha dedicado un interés creciente a la situación de los países emergentes, cuya desaceleración es apreciable.

En particular, las previsiones sobre la India y Brasil se han visto considerablemente rebajadas. La India pasa de haber experimentado crecimientos similares a los de China en 2010 (10 por 100) a una previsión de crecimiento todavía fuerte (4,9 por 100 en 2012) pero sustancialmente menor. Para Brasil, por su parte, el Fondo espera un crecimiento muy moderado (1,5 por 100) en 2012, aunque espera un retorno al 4 por 100 en 2013. El FMI menciona como factores en esta evolución: el endurecimiento de políticas en los últimos períodos, una menor demanda de importaciones por parte de los países desarrollados (en particular por la crisis en Europa), y factores específicos, como la incertidumbre respecto a la India por sus altos déficits fiscales y exteriores.

En materia de recomendaciones de políticas, el FMI mantiene la esencia de sus recomendaciones pasadas: continuar con políticas monetarias muy expansivas, utilizando instrumentos no convencionales, acomodar la consolidación fiscal al ciclo (realizar esfuerzos fiscales en términos estructurales) mientras un país no esté sometido a presiones del mercado, y abordar los desequilibrios globales mediante reformas estructurales que incrementen la capacidad de gasto en los países con superávit exterior.

2.2. *Europa y la zona euro*

La intensidad de la crisis en la zona euro a lo largo del último año continúa siendo un punto central de atención, y así se ha manifestado en las últimas Asambleas. El FMI ha tenido un papel esencial en la gestión de la crisis al diseñar y financiar una parte importante (aproximadamente un tercio) de los programas de ayuda a Grecia, Irlanda y Portugal, pero también ha jugado un papel importante al estimular que la zona euro dé pasos para reforzar su arquitectura. El FMI ha recomendado en, particular, que la zona euro adopte de forma urgente pasos para hacer efectiva una unión bancaria, mediante la recapitalización directa de entidades financieras por parte del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE-ESM), la adopción de un marco común de regulación, supervisión y resolución de entidades financieras, y de un fondo de garantía de depósitos común. ▷

TABLA 2
BALANCE DEL SECTOR PÚBLICO
(Porcentaje del PIB)

País o área	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (Prev.)	2013 (Prev.)
Economías avanzadas	-1,1	-3,5	-8,9	-7,8	-6,5	-5,9	-4,9
Estados Unidos	-2,7	-6,7	-13,3	-11,2	-10,1	-8,7	-7,3
Área euro	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-3,3	-2,6
Alemania	0,2	-0,1	-3,2	-4,1	-0,8	-0,4	-0,4
Francia	-2,8	-3,3	-7,6	-7,1	-5,2	-4,7	-3,5
España	1,9	-4,2	-11,2	-9,4	-8,9	-7,0	-5,7
Italia	-1,6	-2,7	-5,4	-4,5	-3,8	-2,7	-1,8
Japón	-2,1	-4,1	-10,4	-9,4	-9,8	-10,0	-9,1
Economías emergentes y en desarrollo	1,2	0,8	-4,1	-2,6	-1,2	-1,4	-1,4
China	0,9	-0,7	-3,1	-1,5	-1,2	-1,3	-1,0
Nuevas economías industrializadas asiáticas (*)	3,1	1,1	-1,1	1,4	1,5	1,0	1,7
América Latina y el Caribe	-1,2	-0,8	-3,9	-3,0	-2,5	-2,5	-1,9
Oriente Medio y África del Norte	11,0	13,1	-1,2	1,9	5,7	5,9	4,3
África Subsahariana	1,3	0,8	-5,4	-3,7	-1,5	-2,3	-1,3

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

Fuente: FMI, *World Economic Outlook Database*, octubre 2012.

El Comité Financiero y Monetario Internacional (IMFC), trató esta cuestión como uno de sus puntos centrales, como se refleja en el comunicado. El mensaje general que han transmitido los ministros es de dar la bienvenida a las medidas adoptadas por la zona euro, en particular la decisión del BCE de establecer un mecanismo de *Outright Monetary Transactions*, pero al mismo tiempo recalando que son necesarios pasos adicionales. Es muy destacable que por primera vez en un comunicado del IMFC se anima la puesta en marcha de una unión bancaria en la Unión Monetaria, junto a una unión fiscal³. La mención explícita de estos puntos puede considerarse como algo positivo, y da una señal de la voluntad de avanzar por parte de los países europeos (en cambio, una declaración muy inconcreta podría haber sido resultado de las diferencias entre países europeos sobre la cuestión, por ejemplo, Alemania podría haber bloqueado estas menciones para evitar sentirse presionada).

2.3. Política fiscal

Por su parte, en las previsiones fiscales detalladas por el Fondo se puede apreciar que los déficits fiscales de las economías avanzadas siguen siendo muy

voluminosos (en torno al 6 por 100 del PIB), pero se están reduciendo progresivamente (Tabla 2).

Vienen teniendo un considerable protagonismo en el debate internacional sobre política fiscal las recomendaciones del Fondo Monetario, guiado por su economista jefe, Olivier Blanchard, y el director del Departamento Fiscal, Carlo Cottarelli. El capítulo 1 del WEO lanza una nueva tesis: el efecto de las consolidaciones fiscales sobre el crecimiento podría ser mayor de lo estimado anteriormente por la institución. El «multiplicador fiscal» (que mediría la relación entre reducción del déficit público y el efecto en el PIB para un período), anteriormente estimado por el FMI entre 0,4 y 1,2 para el corto plazo (un año), podría situarse entre 0,9 y 1,7⁴ a corto plazo en este periodo de grave crisis o post-crisis financiera. El método utilizado por el FMI para obtener este resultado consiste, esencialmente, en comparar los errores en sus previsiones de crecimiento para 2010 y 2011 (formuladas en abril de 2010 en su WEO) con el tamaño de la consolidación fiscal estructural esperada (en abril de 2010). El personal del FMI encuentra que los errores negativos de predicción en crecimiento son mayores para los países que tenían prevista una mayor consolidación fiscal, y concluyen que su multiplicador implícito era excesivamente bajo. ▷

³ El comunicado del CMFI-IMFC reza: «Aguardamos con interés el establecimiento oportuno de una unión bancaria efectiva y de una unión fiscal más sólida que dé mayor fortaleza a la unión monetaria».

⁴ La explicación de las estimaciones del FMI aparece en el Recuadro 1.1 del WEO de octubre 2012 (capítulo 1).

TABLA 3
ERRORES DE PREVISIÓN DE CRECIMIENTO Y DE AJUSTE FISCAL

		2010	2011	2012
Alemania - Crecimiento PIB (% anual)	Previsión WEO abril 2010	1,2	1,7	2,0
	WEO oct 2012	4,0	3,1	0,9
Alemania - Déficit público estructural (% del PIB potencial)	Previsión WEO abril 2010	-3,8	-3,7	-3,2
	WEO oct 2012	-2,3	-0,9	-0,5
Alemania - Déficit público (% PIB)	Previsión WEO abril 2010	-5,7	-5,1	-4,0
	WEO oct 2012	-4,1	-0,8	-0,4
Grecia - Crecimiento PIB (% anual)	Previsión WEO abril 2010	-2,0	-1,1	0,2
	WEO oct 2012	-3,5	-6,9	-6,0
Grecia - Déficit público estructural (% del PIB potencial)	Previsión WEO abril 2010	-8,9	-7,8	n/a
	WEO oct 2012	-12,1	-8,3	-4,5
Grecia - Déficit público (% PIB)	Previsión WEO abril 2010	-8,7	-8,8	n/a
	WEO oct 2012	-10,5	-9,1	-7,5

n/a: no disponible.

Fuente: FMI. *World Economic Outlook Database* abril 2010, y *WEO Database* octubre 2012.

La principal implicación de este análisis sería que los países deben plantearse objetivos fiscales realistas (teniendo en cuenta importantes contracciones del PIB a corto plazo), de consolidación fiscal gradual a medio plazo y en términos estructurales, es decir, quitando los efectos del ciclo.

Este análisis y sus implicaciones han sido objeto de fuerte debate en Tokio y en los círculos de analistas internacionales por la posibilidad de que otros factores (crisis financiera, reajuste productivo, incertidumbre) hayan afectado independientemente al crecimiento y a la recaudación fiscal, y que el FMI no haya aislado correctamente su impacto. Se ha apreciado que hay dos países que destacan en la formación de la correlación identificada por el Fondo: Grecia (mucha mayor sorpresa negativa de crecimiento, con una consolidación prevista muy fuerte por el FMI) y Alemania (sorpresa positiva de crecimiento, con previsión de expansión fiscal en 2010 y 2011). Eliminando a estos dos países como casos excepcionales (*outliers*) la correlación entre errores de previsión de crecimiento y ajuste fiscal planeado no es estadísticamente significativa⁵. De hecho, resulta sorprendente que si analizamos los datos de Alemania, la interpretación podría ser la opuesta a la del personal del Fondo: Alemania realizó una importante consolidación fiscal estructural en lugar de la expansión que preveía el Fondo, y su crecimiento fue mayor que

el que preveía el FMI. Aisladamente, podría interpretarse que su consolidación fiscal ha sido expansiva, lo que puede crear dudas sobre la cadena de razonamientos implícitos en el análisis del Fondo en este ejercicio. El caso de Grecia, por su parte, es especial: está claro que el efecto de la fuerte consolidación fiscal en el país es muy contractivo de la demanda a corto plazo (demanda interna que en todo caso no era sostenible ni financiable), pero no se produjeron en 2010 solamente errores de predicción sobre el crecimiento o el tamaño del ajuste (fue mucho menor del previsto), sino también errores de estimación mucho mayores sobre el nivel del déficit público de ese mismo año 2010. En abril de 2010 Grecia todavía no había solicitado un programa con la UE y el FMI, y no se conocía la verdadera extensión de sus gravísimos problemas fiscales. Es, por tanto, un punto de referencia temporal bastante particular para el análisis.

Se ha debatido, asimismo, si es adecuado situar el énfasis en un «multiplicador» keynesiano de corto plazo, cuando los efectos intertemporales de una consolidación fiscal pueden variar considerablemente. Adicionalmente, el FMI aboga por una consolidación fiscal que equilibre medidas de aumento de impuestos y de recorte de gastos. Esto destaca cuando el mismo Fondo ha defendido en el pasado que una consolidación mediante aumento de impuestos puede resultar mucho más contractiva que mediante la reducción de gastos corrientes (ésta última suele resultar expansiva a largo plazo pese ▷

⁵ *Financial Times*, «Money Supply», (GILES, C.) 12 de octubre de 2012.

TABLA 4
BALANZAS POR CUENTA CORRIENTE

País o área	Unidades	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (Prev.)	2013 (Prev.)
Estados Unidos	M USD	-710.304	-677.134	-381.898	-441.952	-465.928	-486.525	-499.250
	% PIB	-5,1	-4,7	-2,7	-3,0	-3,1	-3,1	-3,1
Área euro	M USD	45.638	-99.787	18.150	48.807	56.558	135.968	151.661
	% PIB	0,4	-0,7	0,1	0,4	0,4	1,1	1,3
Alemania	M USD	247.967	226.105	195.769	199.92	203.929	182.827	157.823
	% PIB	7,5	6,2	5,9	6,0	5,7	5,4	4,7
Francia	M USD	-25.931	-49.632	-35.016	-40.042	-54.169	-44.755	-43.327
	% PIB	-1,0	-1,7	-1,3	-1,6	-2,0	-1,7	-1,7
España	M USD	-144.28	-154.055	-70.392	-62.928	-52.174	-26.447	-1.945
	% PIB	-10,0	-9,6	-4,8	-4,5	-3,5	-2,0	-0,1
Italia	M USD	-26.467	-67.35	-43.627	-73.180	-71.670	-29.222	-26.566
	% PIB	-1,2	-2,9	-2,1	-3,6	-3,3	-1,5	-1,4
Japón	M USD	212.103	159.856	146.569	204.031	119.304	95.390	137.830
	% PIB	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,6	2,3
Nuevas economías industrializadas asiáticas*	M USD	128.306	86.522	123.815	137.161	138.003	120.987	123.274
	% PIB	7,0	5,0	7,7	7,2	6,6	5,6	5,5
Economías emergentes y en desarrollo	M USD	629.610	673.653	291.771	336.201	481.220	361.821	310.063
	% PIB	4,0	3,5	1,6	1,5	1,9	1,3	1,1
China	M USD	353.876	412.370	261.012	237.623	201.720	190.681	222.685
	% PIB	10,1	9,1	5,2	4,0	2,8	2,3	2,5
América Latina y el Caribe	M USD	13.214	-32.223	-21.876	-57.387	-73.655	-97.081	-111.249
	% PIB	0,4	-0,8	-0,5	-1,2	-1,3	-1,7	-1,9
Oriente Medio y África del Norte	M USD	270.437	354.808	52.853	182.501	392.055	361.439	329.550
	% PIB	14,5	15,3	2,6	7,7	14,2	12,2	10,6
África Subsahariana	M USD	10.823	-2.530	-28.268	-13.078	-20.556	-41.018	-45.703
	% PIB	1,3	-0,3	-3,2	-1,2	-1,7	-3,2	-3,3

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

Fuente: FMI, *World Economic Outlook Database*, octubre 2012

a la existencia de costes a corto plazo, siguiendo un análisis neoclásico⁶). Finalmente, los análisis económicos sobre multiplicadores fiscales han dado resultados tan radicalmente divergentes según los autores que resulta difícil aportar algo que pueda ser calificado con rigor como «evidencia empírica»⁷.

El análisis del Fondo Monetario, en cualquier caso, es más sofisticado que el simple mensaje de

⁶ Como han defendido, entre los más influyentes, ALESINA, A. y ARDAGNA, S. (2009) «*Large changes in fiscal policy. Taxes versus spending*» o BARRO y REDLICK (2009). La tesis opuesta la han defendido, entre otros, ROMER (2009) o ALMUNIA; EICHENGREEN, *et al* (2010) para situaciones de crisis financiera en los años treinta. El FMI ha variado su posición respecto al pasado argumentando que su valoración actual de los multiplicadores se circunscribe a las circunstancias particulares de crisis financiera, con tipos de interés cercanos a cero. Su posición puede resumirse en que los ajustes fiscales tienen consecuencias negativas a corto plazo aunque sean imprescindibles a medio y largo plazo.

⁷ Ver las estimaciones tan diferentes de multiplicadores por diferentes estudios de académicos prestigiosos, como aparecen reseñadas en IZLETZKI, MENDOZA y VEGH (2011) «*How big (small) are fiscal multipliers?*».

los multiplicadores de corto plazo que podría apoyar una imagen de ineficacia y alto coste económico de las políticas de austeridad. El FMI es consciente de que la muestra está limitada a dos años y para el conjunto de países para los que se dispone de datos de déficit estructural. Por ejemplo, el Fondo reconoce que la consolidación fiscal en países que experimentan presiones del mercado es necesaria y urgente, pero pide realismo en la senda emprendida (considerando que debería ser en términos de déficit fiscal estructural) y en las previsiones de crecimiento. Adicionalmente, un hilo conductor del informe es la preocupación por los altos niveles de deuda. El FMI reconoce que elevados niveles de deuda (que, al fin y al cabo, son el resultado de los déficits acumulados) afectan negativamente al crecimiento a largo plazo por varios canales (mayores tipos de interés, mayores tipos impositivos, menor ▷

demanda privada). Dedicar un capítulo monográfico en el WEO (capítulo 3) a las experiencias históricas de países con elevados niveles de deuda (mayores de 100 por 100 del PIB) en el último siglo. Encuentra que las claves para reducir la deuda residen en una combinación de políticas de reforma estructural que apoyen el crecimiento, una consolidación fiscal que se base en medidas permanentes (y no, por ejemplo, subidas fiscales o reducciones de gasto transitorias) y en instituciones fiscales reforzadas que permitan mantener un esfuerzo sostenido a lo largo del tiempo. Cuando la política monetaria ha podido ser expansiva, ello ha contribuido también en el pasado a episodios exitosos de reducción de deuda.

En definitiva, el mensaje del FMI es que la consolidación fiscal a medio plazo es deseable e ineludible ante los elevados niveles de deuda pública existentes, pero marca también su preocupación creciente por los efectos de corto plazo, enfatizando el mensaje de un gradualismo en las sendas de ajuste fiscal y la recomendación de que actúen los «estabilizadores automáticos» fiscales en caso de deterioro del crecimiento, para aquellos países que no están experimentando presiones de los mercados.

2.4. Sector exterior

De los datos del FMI sobre la evolución de las cuentas corrientes del sector exterior se desprenden algunos hechos muy destacables: los llamados «desequilibrios globales» (principalmente el enorme déficit por cuenta corriente de EEUU y algunas economías europeas, junto al comparable superávit de China, Asia emergente y los productores de materias primas) se redujeron apreciablemente en 2009, pero se mantienen en niveles considerables desde entonces. Aunque el déficit por cuenta corriente de EEUU ha repuntado algo y sigue siendo muy voluminoso (se acerca a la mitad del PIB de España), el superávit de China se ha reducido apreciablemente, particularmente si lo medimos en términos relativos, en relación a su PIB. Los datos de acumulación de reservas

señalan que los países en desarrollo de Asia (incluyendo a China) han pasado de acumular reservas a un ritmo anual de 611.200 M\$ en 2007 a una estimación de 242.800 M\$ en 2012. Esto puede deberse tanto a los efectos de una gradual apreciación del yuan como a un crecimiento en China basado en la demanda interna en lugar de en las exportaciones. La implicación es que el tipo de cambio del yuan con el dólar ha dejado de constituir un foco de atención primordial como lo ha sido en los últimos años, y puede señalar que la presión suave que se ha ejercido sobre China en el marco del G20 ha podido tener efectos. En cambio, los países exportadores de materias primas de Oriente Medio vienen acumulando superávits muy elevados, en línea con la evolución de su relación real de intercambio. En conjunto, el FMI mantiene la recomendación de que los países con bajos niveles de ahorro, como EEUU, incrementen sobre todo el ahorro público, y que los países de Asia eliminen las distorsiones al consumo interno y reduzcan sus superávits. No obstante, es reseñable que el énfasis del Fondo en los desequilibrios globales es menor que en el pasado. En este sentido, se puede relacionar esto con la previsión de la institución de que la demanda de importaciones de los países desarrollados va a ser menor en el contexto de crisis financiera en la zona euro, lo que afectará a la parte del crecimiento de los países emergentes basada en exportaciones.

El segundo hecho destacable es la reducción en los desequilibrios de cuenta corriente dentro del área euro. El principal protagonista ha sido España, quien era el segundo importador mundial de capital hasta 2010⁸, pero desde 2008 hasta 2012 ha reducido su déficit exterior en 8 puntos de PIB y podría llegar al equilibrio exterior, según las previsiones del FMI en 2013. Otros países con déficits exteriores como Portugal o Grecia también han conseguido empezar a reducir considerablemente sus déficits tras años en los que les ha resultado muy difícil, ▷

⁸ El segundo importador mundial de capital en términos absolutos (tras EEUU), lo que significa que España era el segundo país del mundo con mayor necesidad de financiación exterior en términos absolutos hasta esa fecha según datos del GFSR del FMI (Apéndice Estadístico. Gráfico 1. Abril 2011).

pero en cambio es reseñable el contraste con Italia, cuyo saldo exterior no se ha reducido mucho –y eso en un momento de contracción de la demanda⁹–. Esta reducción de los desequilibrios corrientes contrasta con los muy fuertes desequilibrios en las cuentas financieras de la eurozona a finales de 2011 y en 2012, consistentes en importantes salidas de capitales de la periferia –reflejadas en los saldos TARGET2 del Sistema Europeo de Bancos Centrales– ante las dudas de los mercados sobre los sistemas financieros y la deuda soberana, así como sobre el futuro de la zona. Con todo, el superávit corriente de economías como Alemania u Holanda sigue siendo muy elevado, y el FMI les recomienda reformas estructurales que permitan un aumento de sus salarios domésticos y la remoción de los obstáculos a la inversión interna, de forma que su demanda interna aumente.

3. Políticas del Fondo Monetario Internacional

3.1. Recursos del FMI

En primer lugar, cabe destacar que el incremento de recursos del FMI mediante préstamos bilaterales de los miembros, acordado en Washington en abril con compromisos de aportaciones de 435.000 M\$ y confirmado y aumentado en la cumbre del G20 de Los Cabos en junio a 456.000 M\$, se ha aumentado de nuevo por la adición de una contribución de Argelia por 5.000 M\$. El total de nuevos recursos de préstamo que se va a suministrar a la institución asciende, por lo tanto, a 461.000 M\$. Algunos de estos préstamos bilaterales, principalmente aquellos que no han requerido ratificación parlamentaria, han entrado en vigor en octubre. España se ha comprometido a aportar 14.860 M€ mediante préstamos

⁹ Italia es hoy día el tercer importador mundial de capital, tras EEUU y Turquía. Datos del GFSR del FMI. Apéndice estadístico. Gráfico 1. Octubre 2012. Los déficits exteriores de Grecia no han bajado del entorno del 10% del PIB hasta 2012, y el de Portugal hasta 2011. Irlanda, por su parte, realizó en dos años un ajuste exterior muy rápido, pasando de un déficit por cuenta corriente del 5,7% del PIB en 2008 a un superávit de 1,1% del PIB en 2010.

	M\$	M DEG	M€
Cuotas	366.434	238.116	282.417
NAB	569.385	369.997	438.835
GAB	26.161	17.000	20.163
Total recursos actuales	961.980	625.113	741.415
Préstamos bilaterales futuros	461.000	299.567	355.301
Total futuro	1.422.980	924.680	1.096.716

Tipos de cambio utilizados: 1,539 \$/DEG. 1,186 €/DEG.
Fuente: FMI y elaboración propia. 1 de noviembre de 2012.

al FMI, como parte del compromiso de aportación de la zona euro de 200.000 M€. Los recursos de este préstamo proceden del balance del Banco de España, dentro del eurosistema. Es destacable que en estos préstamos no participan los EEUU ni Canadá, cuyos parlamentos son contrarios a suministrar más recursos al FMI, particularmente en un contexto en el que la crisis está centrada en Europa.

Este incremento de recursos sitúa la capacidad financiera bruta de la institución en aproximadamente 1,4 billones de dólares (1,1 billones de euros, algo más que el PIB de España). En la Tabla 4 desgagamos las fuentes de recursos financieros de las que dispone el FMI actualmente y cómo se va a reforzar su capacidad.

Es destacable que los recursos con los que cuenta el Fondo proceden ahora principalmente de préstamos (en particular de los Nuevos Acuerdos de Préstamo – NAB–), lo que se va a reforzar mediante los préstamos bilaterales acordados en 2012. Esta es una situación transitoria, puesto que el FMI siempre ha querido ser algo similar a una cooperativa de crédito, basada en las «cuotas» que contribuyen los miembros (a través de sus bancos centrales), que son los «recursos propios» de la institución, asimilables a su capital. Para solucionar esto, el FMI aprobó en 2010 que las cuotas se duplicaran, pero está pendiente de ratificación (en concreto, está pendiente de la ratificación de su miembro más importante, los Estados Unidos¹⁰). Sin la ratificación de los ▷

¹⁰ El Congreso de los Estados Unidos de América, en su composición actual de mayoría republicana, ha manifestado su oposición a incrementar los recursos del FMI, y por lo tanto ha bloqueado la entrada en vigor de la reforma de cuotas de 2010, puesto que esta reforma incrementa las cuotas del Fondo.

EEUU, este aumento de cuotas no podrá entrar en vigor, pese a que la práctica totalidad del resto de miembros ya ha ratificado la reforma. Ahora bien, los recursos netos del FMI no aumentarán por el aumento de cuotas, puesto que está establecida una reducción o repliegue de los NAB (*rollback*) por importe igual a este aumento de cuotas (que es de 238 millardos de DEG) en el momento en que entre en vigor.

En relación a la estructura financiera del FMI, una cuestión que ha surgido a lo largo de 2012 ha sido si el FMI es una institución financiera internacional crecientemente apalancada por el mayor peso relativo de los NAB y de los futuros préstamos bilaterales respecto a sus recursos propios. El creciente apalancamiento podría indicar una estructura financiera más vulnerable a las pérdidas, pero no es un verdadero problema. Las cuotas y los NAB o préstamos bilaterales son recursos cuyo funcionamiento es muy similar. En esencia, las cuotas utilizadas para préstamos se remuneran al tipo de interés del DEG, al igual que los préstamos utilizados (NAB o bilaterales). Y la capacidad de absorción de pérdidas de las cuotas es prácticamente la misma que para los préstamos bilaterales (nula), más aún cuando las posibilidades de que el FMI asuma pérdidas en sus préstamos son muy escasas, puesto que es considerado como el acreedor más preferente por la comunidad financiera internacional. La analogía con el problema que ha presentado el excesivo apalancamiento de las entidades financieras privadas en la crisis financiera no es aplicable al FMI.

3.2. Gobierno del FMI

La estructura de gobierno del Fondo Monetario Internacional —es decir, el reparto de poder en la institución— ha experimentado importantes reformas en 2008 y particularmente en 2010. Pese a que las instituciones internacionales presentan inercias muy fuertes que provocan que sea difícil cambiar el *status quo*, en el caso del Fondo Monetario Internacional se han producido cambios apreciables. El principal cambio ha sido la composición de las cuotas, que incrementará sustancialmente el peso de los países que han sido dinámicos y han estado

infrarrepresentados en relación a su cuota calculada. En esta categoría entran los países emergentes (China en particular) pero también algunos países desarrollados históricamente infrarrepresentados como España (cuya cuota alcanzará el umbral del 2 por 100 con la nueva reforma). No obstante, es necesario recordar que este cambio en las cuotas, plasmado en la reforma de 2010, está pendiente de la ratificación por parte de los EEUU —como se ha mencionado anteriormente—.

Un aspecto adicional de la reforma de cuotas y gobierno de 2010 es el cambio en la composición del Directorio. La entrada en vigor de las nuevas cuotas permitirá cambios en las configuraciones de las sillas (al restar poder a varios países pequeños europeos que hasta ahora estaban sobrerrepresentados), pero también existe un compromiso específico en la reforma de 2010 de que los países desarrollados de Europa reducirán en dos su número de sillas en el Directorio. Las sillas son la denominación de cada una de las 24 representaciones de países o agrupaciones de países en el Directorio Ejecutivo, que encabeza un director ejecutivo, y cuyo suplente es un director alterno. El Directorio Ejecutivo es el órgano formal que adopta las decisiones más importantes en el día a día del Fondo, como la aprobación de los programas para los países, por ejemplo. La presencia en el Directorio Ejecutivo, que celebra elecciones de directores ejecutivos cada dos años, es incluso más importante que la cuota de un país para medir su poder relativo. Una cuota importante, sin una «voz» en el Directorio que la articule, pierde capacidad de influencia para un país. Es por ello que Europa ha aceptado una cesión considerable de poder, que todavía está por ponerse en práctica.

Entre la preparación de la entrada en vigor de la reforma de 2010 y el mencionado compromiso de reducción, se han producido algunos movimientos nacionales de sillas destacables: Bélgica, quien contaba con un director ejecutivo en exclusiva, se ha unido a la silla de Holanda¹¹, y los dos países pasan a rotar ▷

¹¹ Anunciado por el ministro holandés De Jager en su discurso ante el Comité Monetario y Financiero Internacional en noviembre de 2012 (CMFI-IMFC): <http://www.imf.org/External/AM/2012/imfc/statement/eng/nld.pdf>

TABLA 6
SILLAS DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI ANTES DE NOVIEMBRE DE 2012

	Países con Dirección Ejecutiva	% de voto de la silla	Rotación en la Dirección Ejecutiva	Tipo de rotación	Otros países en la silla
1	Estados Unidos	16,75	No		
2	Japón	6,23	No		
3	Alemania	5,81	No		
4	Reino Unido	4,29	No		
5	Francia	4,29	No		
6	China	3,81	No		
7	Canadá	3,60	No		
8	Arabia Saudí	2,80	No		
9	Rusia	2,39	No		
	Asia, Oriente Medio y Oceanía				
10	Silla ASEAN	3,93	Sí		Indonesia , Malasia, Tailandia, Singapur, Filipinas, Vietnam y otros
11	Corea del Sur y Australia	3,62	Sí	Rotación al 50%.	También incluye a Nueva Zelanda, Papúa Nueva Guinea y Mongolia
12	Silla Árabe (Egipto)	3,18	No		Kuwait, Irak, Libia, Emiratos Árabes, Siria, Qatar, Líbano, Yemen, Jordania
13	India	2,81	No		Bangladesh, Sri Lanka y Bután
14	Irán	2,26	No		Argelia, Pakistán, Marruecos, Ghana y Túnez
	Iberoamérica				
15	España, México y Venezuela	4,64	Sí	Rotación 1/3 cada uno	Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua
16	Brasil	2,80	No		Colombia, Ecuador, Trinidad y Tobago, República Dominicana, Panamá
17	Argentina y Chile	1,84	Sí	Rotación en función de cuota	Perú, Uruguay, Bolivia y Paraguay
	Europeas				
18	Bélgica	4,97	No		Austria, Turquía, Hungría, Chequia, Eslovaquia, Eslovenia
19	Holanda	4,52	No		Ucrania, Israel, Rumanía, Bulgaria, Luxemburgo, Croacia
20	Italia	4,22	No		Grecia, Portugal, Albania
21	Silla Nórdica	3,40	Sí	Rotación por cuota salvo bálticos	Suecia, Dinamarca, Finlandia, Noruega, Islandia, países bálticos.
22	Suiza	2,77	No		Polonia, Serbia, Kazajistán, Azerbaiyán, Kirguistán, Tayikistán, Turkmenistán
	África Subsahariana				
23	Sudáfrica y Nigeria	3,29	Sí	Rotación <i>ad hoc</i>	Zambia, Zimbabwe, Kenia, Angola, Tanzania, Uganda, Etiopía, Namibia, Mozambique
24	África francófona	1,55	Sí	Rotación <i>ad hoc</i>	Congo DRC, Costa de Marfil, Camerún, Senegal, Gabón, Guinea, Mali, Ruanda

Fuente: FMI y elaboración propia.

la dirección ejecutiva en una «rotación igualitaria» desde noviembre de 2012 (momento en que ha entrado en vigor la última elección de directores ejecutivos). Suiza, por su parte, ha anunciado que Polonia rotará en la dirección ejecutiva de su silla¹², y en la silla que libera Bélgica se configura una ro-

tación en la que Austria tiene dirección ejecutiva en el periodo 2012-14, pero Turquía pasa a tener silla cuatro años hasta 2022 (es decir, 40 por 100 de silla para el periodo 2012-22), y Chequia y Hungría tendrán el puesto de director ejecutivo dos años cada uno¹³. Estos movimientos no reúnen los requisitos ▷

¹² Anunciado por la ministra suiza Widmer-Schlumpf en su discurso ante el CMFI-IMFC en noviembre de 2012 <http://www.imf.org/External/AM/2012/imfc/statement/eng/che.pdf>

¹³ Como fue anunciado por el ministro belga Vanackere en su discurso ante el CMFI-IMFC en noviembre de 2012: <http://www.imf.org/External/AM/2012/imfc/statement/eng/bel.pdf>

TABLA 7
SILLAS DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI TRAS LAS ELECCIONES DE NOVIEMBRE DE 2012

	Países con Dirección Ejecutiva	% de voto de la silla	Rotación en la Dirección Ejecutiva	Tipo de rotación	Otros países en la silla
1	Estados Unidos	16,75	No		
2	Japón	6,23	No		
3	Alemania	5,81	No		
4	Reino Unido	4,29	No		
5	Francia	4,29	No		
6	China	3,81	No		
7	Canadá	3,60	No		
8	Arabia Saudí	2,80	No		
9	Rusia	2,39	No		
	Asia, Oriente Medio y Oceanía				
10	Silla ASEAN	3,93	Sí		Indonesia , Malasia, Tailandia, Singapur, Filipinas, Vietnam y otros
11	Corea del Sur y Australia	3,62	Sí	Rotación al 50%.	También incluye a Nueva Zelanda, Papúa Nueva Guinea y Mongolia
12	Silla Árabe (Egipto)	3,18	No		Kuwait, Irak, Libia, Emiratos Árabes, Siria, Qatar, Líbano, Yemen, Jordania
13	India	2,81	No		Bangladesh, Sri Lanka y Bután
14	Irán	2,26	No		Argelia, Pakistán, Marruecos, Ghana y Túnez
	Iberoamérica				
15	España, México, Venezuela y Colombia	4,90	Sí	Rotación en función de cuota	Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras
16	Brasil	2,61	No		Ecuador, Nicaragua, Trinidad y Tobago, República Dominicana, Panamá
17	Argentina y Chile	1,84	Sí	Rotación en función de cuota	Perú, Uruguay, Bolivia y Paraguay
	Europeas				
18	Austria, Turquía y Europa del Este	2,92	Sí	Rotación <i>ad hoc</i>	Hungría, Chequia, Eslovaquia, Eslovenia, Bielorrusia
19	Holanda y Bélgica	6,57	Sí	Rotación al 50%.	Ucrania, Israel, Rumanía, Bulgaria, Luxemburgo, Croacia
20	Italia	4,22	No		Grecia, Portugal, Albania
21	Silla Nórdica	3,40	Sí	Rotación en función de cuota	Suecia, Dinamarca, Finlandia, Noruega, Islandia, países bálticos.
22	Suiza y Polonia	2,77	Sí	Rotación al 50%.	Polonia, Serbia, Kazajistán, Azerbaiyán, Kirguizistán, Tayiquistán, Turkmenistán
	África Subsahariana				
23	Sudáfrica y Nigeria	3,29	Sí	Rotación <i>ad hoc</i>	Zambia, Zimbabwe, Kenia, Angola, Tanzania, Uganda, Etiopía, Namibia, Mozambique
24	África francófona	1,55	Sí	Rotación <i>ad hoc</i>	Congo DRC, Costa de Marfil, Camerún, Senegal, Gabón, Guinea, Mali, Ruanda

Fuente: FMI y elaboración propia.

de la reducción comprometida de dos sillas, y ha sido criticada por algunos emergentes por entender que los beneficiarios son también países europeos, que pueden coordinarse con otros de la UE. No obstante, no dejan de ser movimientos reseñables aunque no hayan sido movimientos coordinados dentro de un esfuerzo coherente europeo que trate de alinear la representación en el Directorio con el

peso relativo de cada país (por ejemplo, Bélgica, Holanda, Suiza o Polonia contarán con más peso que España pese a tener una economía considerablemente menor). En definitiva, es previsible que la reorganización del Directorio continúe y pueda haber cambios adicionales en 2014.

La silla de España también ha experimentado un cambio importante: Colombia se ha unido a la silla ▷

que España comparte con México, Venezuela y los países centroamericanos, y tendrá un director alterno en el periodo 2012-14 (al igual que España)¹⁴. Adicionalmente, España, México, Venezuela y Colombia rotarán en la dirección ejecutiva en función de su cuota a partir de 2014. Eso implicaría para España una mejora en su peso en el Directorio.

La composición actual del Directorio se puede consultar en la página del FMI:

http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/ED_110112.pdf

Las cuotas de cada país se pueden consultar en: <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>

A lo largo de 2012 el FMI ha discutido el cambio en la fórmula que orienta el reparto de cuotas, es decir, el poder dentro del accionariado de la institución. Esta fórmula se acordó en 2008 y se compone de las siguientes variables: con el 50 por 100 de ponderación, el peso de un país en el PIB mundial compuesto o «PIB Blend» (consistente en un 60 por 100 de PIB a precios y tipos de cambio de mercado y 40 por 100 de PIB en paridad de poder adquisitivo, PPA), con un peso de 30 por 100 la apertura (suma de ingresos y pagos por cuenta corriente de un país sobre el total mundial), un 15 por 100 una medida de variabilidad de los flujos corrientes y de capital y un 5 por 100 las tenencias de reservas sobre el total mundial. Todo ello se eleva por un factor de compresión de 0,95 para reducir el peso de los países con más cuota (Recuadro 1).

En la reforma de 2010 se acordó efectuar una revisión en profundidad de la fórmula antes de enero de 2013. El principal eje del debate reside en la simplificación de la fórmula. La variable que genera más consenso es el PIB, y los países emergentes y EEUU han criticado que la apertura comercial beneficia desproporcionadamente a los países europeos (particularmente a los europeos

¹⁴ Desde 2012, las sillas que representen a más de 7 países podrán contar con un director alterno adicional. Es por eso que la silla de España, cuyo director ejecutivo corresponde a Venezuela en el periodo 2012-14, cuenta con dos directores alternos. Colombia estaba anteriormente en la silla de Brasil. Por su parte, Nicaragua se ha unido a la silla de Brasil, dejando la silla España, México y Venezuela con el resto de centroamericanos.

RECUADRO 1

La fórmula de cuotas del FMI

$$\text{Cuota de un país} = (50\% \text{ PIB Blend} + 30\% \text{ Apertura} + 15\% \text{ Variabilidad} + 5\% \text{ Reservas})^{0,95}$$

Las variables son el porcentaje que representa un país sobre el total de miembros del FMI.

pequeños). Éstos, por su parte, han defendido la apertura y han criticado que el PIB en PPA beneficia en exceso a los países emergentes y en desarrollo, y las reservas benefician en exceso a Asia y los exportadores de materias primas. La variabilidad podría desaparecer de la fórmula, puesto que es un componente bastante volátil y que tampoco beneficia a los principales demandantes potenciales de recursos en comparación con el PIB (cuando era la intención original de su inclusión en la fórmula). Las posturas de negociación están todavía muy alejadas, y en Tokio no se alcanzó ningún progreso sustancial. La clave de un acuerdo puede residir en si los países europeos aceptan que el peso del PIB se incremente, y si EEUU y los BRIC aceptan que la apertura se mantenga en su peso actual o si mantienen la exigencia de reducción de su ponderación.

Una última mención a la reforma de gobierno reside en el hecho de que las dos instituciones de Bretton Woods han visto cambios en su liderazgo desde que se aprobó la reforma de cuotas y gobierno de 2010. En el FMI, Christine Lagarde es desde 2011 la primera mujer en ser nombrada Directora Gerente de la institución desde su creación. Y en el Banco Mundial el nombramiento de Jim Yong Kim en 2012, nacido en Corea del Sur aunque de nacionalidad estadounidense, parece marcado por una voluntad de señalar sintonía con la reforma de 2010, pese a que finalmente han sido un europeo y un estadounidense quienes han sido elegidos para cada uno de los puestos, siguiendo la tradición.

3.3. Supervisión

A lo largo de 2012 se han producido dos innovaciones reseñables en la supervisión de políticas ▷

económicas que ejerce el FMI sobre sus países miembros, de las que se hace eco el comunicado del CMFI-IMFC. La principal novedad en este año reside en que se ha aprobado en julio una nueva Decisión del Directorio Ejecutivo para orientar el trabajo del Fondo en este campo: la «Decisión de Supervisión Integrada», que refuerza la supervisión multilateral y el análisis de los efectos de las políticas de un país sobre los demás, cuando hasta ahora la supervisión se ha centrado en si las políticas de un país son buenas para sí mismo. También corrige algunos elementos de la Decisión de Supervisión de 2007, que no consiguió ejercer más presión sobre los países con tipos de cambio desalineados. El mayor reto reside en que la aplicación de esta nueva orientación sea equilibrada entre los países y consiga que el FMI no sea particularmente favorable con sus principales accionistas y analice posibles efectos externos de sus políticas sobre el sistema monetario internacional.

La segunda iniciativa de 2012 en materia de supervisión es que el Fondo ha intentado reforzar el análisis de los tipos de cambio y de las cuentas corrientes del sector exterior de los países, mediante el lanzamiento en julio de un Informe Piloto del Sector Exterior. En este informe el Fondo presenta estimaciones de si las cuentas corrientes y los tipos de cambio están en equilibrio. El enfoque de este análisis evita entrar en delicadas cuestiones de tipo legal sobre si un país puede ser declarado como manipulador de tipos de cambio o con un tipo de cambio sobrevalorado (lo que era el principal obstáculo para la completa aplicación de la Decisión de Supervisión de 2007), pero todavía plantea incógnitas al aplicarse una metodología de análisis particularmente dura con los países pertenecientes a una unión monetaria. En definitiva, los ministros del CMFI-IMFC en Tokio han tomado nota de los importantes cambios en materia de supervisión, cuyos efectos se verán a medio plazo, y anima a su aplicación efectiva y equilibrada entre países.

3.4. Países pobres

En el Comité Monetario y Financiero Internacional se ha apoyado la decisión de utilizar el rema-

nente de los beneficios de la venta de oro de la institución para financiar el subsidio de intereses a los préstamos a los países pobres (actualmente, los países de renta baja, elegibles para los préstamos de la Facilidad para el Crecimiento y Reducción de la Pobreza –*Poverty Reduction and Growth Trust*, PRGT– reciben préstamos a tipo de interés cero). Anteriormente se había decidido utilizar 1.100M\$ de los beneficios de la venta de oro, y el Directorio Ejecutivo ha decidido en octubre de 2012 que los 2.700 M\$ de beneficios restantes procedentes de la venta de oro sean también utilizados para financiar estos subsidios de intereses. Esto permite evitar la necesidad de iniciar una ronda de contribuciones fiscales de los países miembros –que en un contexto de fuertes restricciones fiscales– podría haber fracasado. Un fracaso podría haber supuesto un incremento de los tipos de interés para los países pobres. No obstante, países como Brasil han criticado esta iniciativa porque consideran que deberían ser solamente los países desarrollados quienes ejerzan de donantes y financien estos subsidios, en lugar del patrimonio del FMI. De no haberse aprobado este uso de los beneficios de la venta de oro, los beneficios habrían revertido a los países miembros en función de su cuota, o se habrían mantenido como reservas en la institución.

Cabe reseñar el origen de estos beneficios de la venta de oro. El oro que el FMI vendió no es el oro originalmente aportado en la época de Bretton Woods (a 35\$ la onza), sino 403 toneladas de oro que el Fondo adquirió tras la entrada en vigor de los Acuerdos de Jamaica en 1978, por importes superiores (a un coste medio de 207 DEG la onza¹⁵). El FMI vendió este oro en 2009 y 2010, no a los precios actuales (en torno a 1.700\$ la onza), sino a un precio medio de 1.127\$. Los ingresos totales por venta de oro ascendieron a 9,5 millardos de DEG, cuando el valor en libras era de 2,685 millardos de DEG. De los beneficios ▷

¹⁵ Que a un tipo de cambio de 1,53889 \$/DEG asciende a 318,55\$. Ver COMMITTEE TO STUDY SUSTAINABLE LONG-TERM FINANCING OF THE IMF (2007): Informe Crockett. Las transacciones posteriores a 1978 en las que el FMI adquirió oro fueron con Camboya en 1992, y con México y Brasil en 1999 y 2000. El FMI tiene actualmente 2.814 toneladas de oro (dato de agosto de 2012).

contables de 6,8 millardos de DEG, el Directorio Ejecutivo del Fondo decidió que el beneficio extraordinario correspondía a la parte de ventas por encima de 850\$ la onza, lo que dio el importe de 2,45 millardos de DEG (en torno a 3.800M\$).

4. Conclusión

Las Asambleas de Tokio se han producido en un contexto de persistencia de la crisis financiera, que continúa dominando todas las discusiones. El foco continúa puesto sobre Europa y la zona euro, quienes deben completar la arquitectura de la Unión Monetaria para despejar las dudas de los mercados, y profundizar la agenda de reformas. El debate sobre la política fiscal y las recomendaciones del Fondo han sido uno de los elementos centrales de la agenda, aunque las disensiones sobre las políticas a adoptar no se han manifestado de forma tan intensa como en anteriores ocasiones. Las presiones sobre los países emergentes de Asia para que reduzcan su superávit corriente y su intervención cambiaria han sido menores que en el pasado. El clima era de expectativa sobre acontecimientos que iban a desarrollarse en meses próximos: el progreso en Europa en materia de unión bancaria e integración fiscal, la aplicación del programa OMT del Banco Central Europeo, el progreso de las decisiones sobre reformas y políticas nacionales y la proximidad de las elecciones en Estados Unidos (noviembre de 2012).

La culminación de las reformas de gobierno del FMI acordada en 2010 queda pendiente de la ratificación del Congreso de los Estados Unidos, pero sigue su curso. La actualización de la composición del Directorio Ejecutivo se enfrenta a importantes inercias del pasado y será un reto que la asignación de puestos siga un plan integrado y consistente que beneficie a los países infrarrepresentados y reduzca el peso de los sobrerrepresentados.

Los recursos del FMI han sido reforzados considerablemente en el año 2012, y el proceso de ratificación de los préstamos bilaterales está considerablemente avanzado. El próximo año 2013 será un

año en el que se adoptarán decisiones sobre la revisión de las cuotas en 2014 y un cambio en la fórmula de reparto. La adaptación del gobierno del FMI al cambio en la estructura económica internacional es un proceso que tiene todavía un largo recorrido por hacer, en el que debe vencer inercias importantes en una institución que ha recobrado un protagonismo central en un momento de crisis internacional que se prolonga ya casi un quinquenio, y puede afectar a otras categorías de países y adoptar distintas formas en el futuro.

Bibliografía

- [1] ALESINA, A. y ARDAGNA, S. (2009): «Large changes in fiscal policy. Taxes versus spending.» *National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper*, nº 15438. Septiembre.
- [2] ALESINA, A. y FAVERO, GIAVAZZI, F. (2012): «The output effect of fiscal consolidations». Agosto 2012. Accesible en: http://www.economics.harvard.edu/faculty/alesina/files/Output%2BEffect%2BFiscal%2BConsolidations_Aug%2B2012.pdf
- [3] ALMUNIA, M., BENETRIX, A., EICHENGREEN, B., O'ROURKE, K. y RUA, G. (2010): «From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, Differences and Lessons» *Economic Policy*, nº 25, abril 2010.
- [4] BARRO, R. y REDLICK, C. (2009): «Macroeconomic effects from government purchases and taxes» *NBER Working Paper* 15369, septiembre. Accesible en: <http://www.nber.org/papers/w15369>
- [5] COMITÉ MONETARIO Y FINANCIERO INTERNACIONAL (2012): Comunicado de la Vigésima Sexta Reunión del Comité Monetario y Financiero Internacional. 13 de octubre de 2012. Accesible en: <http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2012/pr12391s.htm>
- [6] COMMITTEE TO STUDY SUSTAINABLE LONG-TERM FINANCING OF THE IMF (2007): Final Report. 31 de enero de 2007. Conocido como ▷

- «Informe Crockett». Accesible en: <http://www.imf.org/external/np/oth/2007/013107.pdf>
- [7] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2012): Managing Director's Global Policy Agenda. IMFC. October 2012. Octubre de 2012. Accesible en: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/101312.pdf>
- [8] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2012): World Economic Outlook. Perspectivas Económicas Mundiales. Octubre de 2012. Accesible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/texts.pdf> (español) y <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/text.pdf> (inglés).
- [9] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2012): Comunicado de prensa, n°. 12/368 (S), 28 de septiembre de 2012.
- [10] G20 (2012): Declaración de líderes del G20. Los Cabos, México. 19 de junio de 2012. Traducción accesible en <http://g20.org/images/stories/docs/g20/conclu/declaracionlideresg20.pdf>
- [11] HINOJO, P. y MARTÍNEZ, M.A. (2011): «La reforma de cuotas y gobierno del Fondo Monetario Internacional: resultados y perspectivas». *Boletín Económico de Información Comercial Española*, BICE, n° 3017, septiembre 2011.
- [12] ILZETZKI, E., MENDOZA, E.G. y VÉGH, C.A. (2010): «How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?». *NBER Working Paper*, n° 16479, octubre.
- [13] MARTÍNEZ, M.A. (2012): «El refuerzo de los recursos del FMI en las Asambleas de abril de 2012». *Boletín Económico de Información Comercial Española* (ICE), n° 3026, mayo.
- [14] ROMER, C. y BERNSTEIN, J. (2009): The job impact of the American recovery and reinvestment plan. Council of Economic Advisers. (Consejo de Asesores económicos del presidente de los EEUU). Enero.