



*Clara Crespo**

*María Mateo**

*Jesús Vidal**

EL NUEVO FONDO PARA LA RESILIENCIA Y SOSTENIBILIDAD EN EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

España ha promovido la creación de un innovador fondo fiduciario en el Fondo Monetario Internacional (FMI). El nuevo Fondo para la Resiliencia y la Sostenibilidad, el segundo con el que va a contar el FMI, se nutrirá de préstamos de derechos especiales de giro que otorgarán voluntariamente los países interesados y se dedicará al apoyo financiero para la transición verde y a la preparación contra pandemias en países que cuenten con un programa de apoyo tradicional del FMI.

Palabras clave: derechos especiales de giro, pandemia, sistema monetario internacional, transición verde.

Clasificación JEL: F20, F33, F50, F53.

1. Introducción

La pandemia de la COVID-19 inició una crisis global sin precedentes que requería una respuesta coordinada de la comunidad internacional. Posteriormente, a sus efectos se han sumado los de la invasión rusa de Ucrania. Además del impacto humano y sobre la seguridad, sus consecuencias sobre el precio de la

energía o los alimentos están teniendo repercusiones para la economía mundial. En estas circunstancias, los esfuerzos de la comunidad internacional se concentran en aquellos países vulnerables que carecen de margen fiscal y capacidades técnicas adecuadas para hacer frente a las situaciones críticas y para iniciar una senda de crecimiento sostenible.

La primera respuesta del Fondo Monetario Internacional (FMI) a la crisis pandémica fue la puesta a disposición de los países que lo solicitaran de líneas de crédito de emergencia, que se sumaron a sus líneas de apoyo financiero habituales. Así, en los dos años que van desde marzo de 2020 hasta marzo de 2022, el FMI alcanzó acuerdos para conceder apoyo ▷

* Personal de la Subdirección General de Relaciones con el Fondo Monetario Internacional y el G20, Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional. Técnicos Comerciales y Economistas del Estado. Los autores agradecen las aportaciones de Pablo Moreno, Director Ejecutivo de España ante el FMI, y Rosa Moral, Asesora del Director Ejecutivo, así como del Departamento de Relaciones Internacionales y Europeas del Banco de España.

Versión de junio de 2022.

<https://doi.org/10.32796/bice.2022.3148.7458>

financiero a noventa países, por un montante global de más de 161.565 millones de euros. La mayoría de estos programas se han articulado a través de financiación de emergencia. A ello se suma el alivio de las obligaciones de deuda ofrecido a 31 países, por valor de 914 millones de euros y financiado por los países donantes, incluida España.

Además, desde el comienzo de la crisis se planteó aprobar una asignación general de derechos especiales de giro (DEG), un activo de reserva internacional referenciado a una cesta de monedas e intercambiable por divisa. Su oferta global solo puede incrementarse con el acuerdo del 85 % del poder de voto de la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional, para cuya obtención es necesario el voto favorable de Estados Unidos. El cambio de Gobierno en Estados Unidos, en enero de 2021, iba a permitir el acuerdo, que estaba bloqueado desde marzo de 2020. Por ello, en España comenzó a plantearse, en noviembre de 2020, cómo ayudar a los países vulnerables a sacar el máximo partido de la asignación general en ciernes y estuvo entre los primeros impulsores de la creación del Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad (Resilience and Sustainability Trust) que se formalizará antes de que termine 2022.

Este fondo se va a añadir a los instrumentos habituales de apoyo financiero del FMI y al otro único fondo fiduciario que existe en la institución, el Fondo para el Crecimiento y la Reducción de la Pobreza (Poverty Reduction and Growth Trust), disponible desde 1999 para canalizar apoyo en términos concesionales a países de baja renta.

A continuación, se explica cómo se ha llegado a la creación de este innovador instrumento, sus características y las expectativas con las que comienza su andadura.

2. La asignación general de derechos especiales de giro de 2021

El DEG es un activo cuyo valor está referenciado a una cesta de monedas de reserva internacional. Su asignación provee liquidez y complementa el resto de reservas oficiales de los países miembros del FMI, tal y como prevé el Convenio Constitutivo del FMI. Los DEG no son una divisa ni un activo contra el FMI, sino un activo potencial contra las divisas de libre uso de los miembros del FMI. Son propiedad de los países miembros del FMI. En la UE, los DEG los mantienen exclusivamente los tenedores oficiales¹, que son los bancos centrales.

En todo momento, un país miembro del FMI tiene una «asignación de DEG» según su cuota en la institución (la cual determina el poder de voto y también el reparto de liquidez) y una «tenencia de DEG», resultante de las asignaciones y las posteriores operaciones llevadas a cabo por su banco central o de los programas acordados con el FMI (recordemos que son operaciones monetarias, de cambio de divisas). Cada miembro paga cargos y recibe intereses por ambos conceptos, simultáneamente².

La utilidad de los DEG radica en que los países los pueden comprar o vender a cambio de divisa para hacer frente a tensiones de balanza de pagos. El FMI ejerce de central de anotaciones y de organizador del mercado. Cuando un país solicita intercambio de divisas por DEG, el FMI canaliza dicha solicitud a los países miembros. ▷

¹ La versión en español del Reglamento n.º 549/2013 relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la UE traduce de forma imperfecta el concepto de *official holders* como «titulares oficiales».

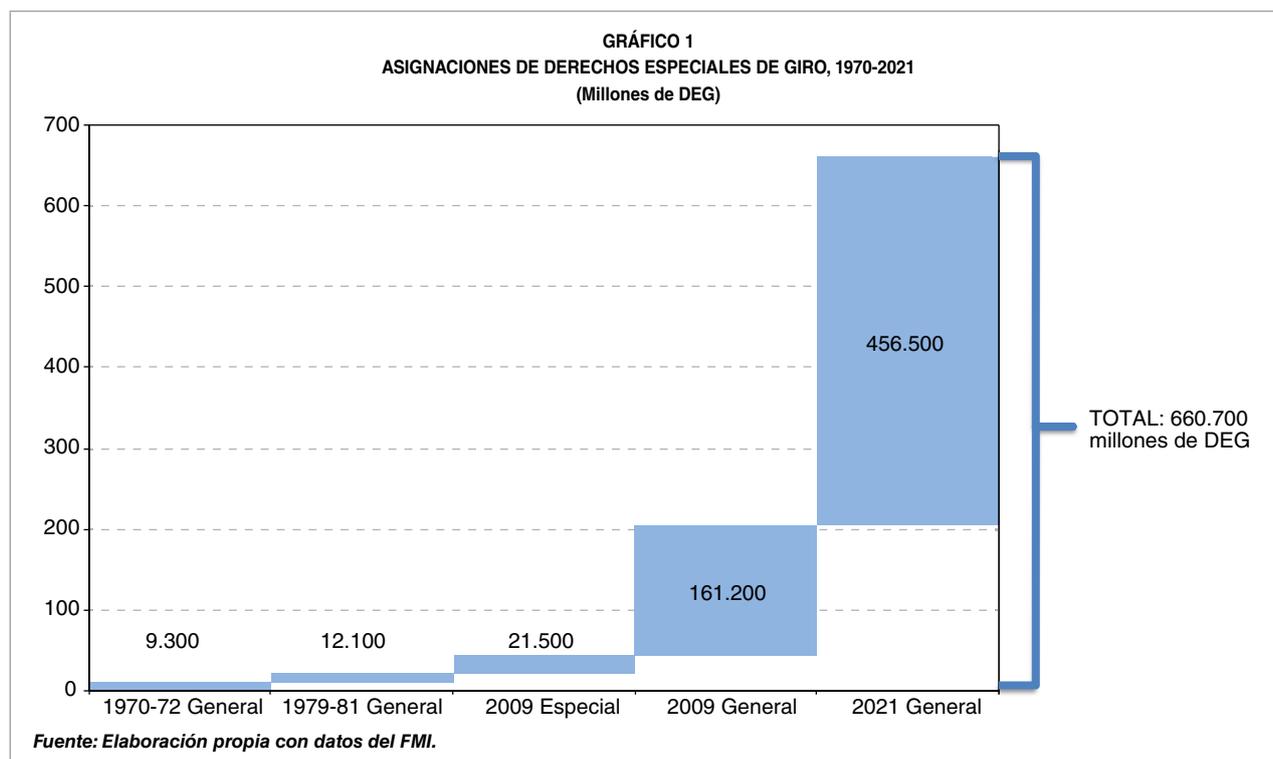
² Si su tenencia excede su asignación, cobra intereses por el exceso; si su asignación excede su tenencia, paga intereses por el exceso; si no utiliza sus tenencias de DEG, los cargos pagados serán iguales a los intereses recibidos.

Una asignación general es una vía para inyectar liquidez en el sistema financiero internacional y complementar las reservas internacionales de los países miembros del FMI sin que tengan que recurrir a solicitar un programa de apoyo financiero de la institución o a otro tipo de acuerdos financieros regionales. Estados Unidos, con un poder de voto del 16,5%, es el país miembro clave para una decisión que requiere la aprobación por parte de un 85% del poder de voto de la Junta de Gobernadores.

Se han aprobado cuatro asignaciones generales en la historia y una asignación especial, como ilustra el Gráfico 1. En las asignaciones generales se distribuyen los DEG entre todos los países miembros del FMI en función de la cuota que cada uno ostenta en la institución (son equiproporcionales). En la asignación especial de 2009 se compensó a determinados países que

se habían unido al FMI después de las asignaciones previas (es decir, después de 1981), con el fin de que pudieran participar en el mercado de DEG en términos más equitativos.

En las Asambleas de Primavera de 2021, el Comité Monetario y Financiero Internacional, órgano asesor de la Junta de Gobernadores del FMI, acordó recomendar a la Junta de Gobernadores que aprobara una asignación general de DEG, que sería la cuarta de la historia y la más voluminosa hasta este momento. Los gobernadores votaron a lo largo del verano y el 23 de agosto de 2021 se hizo efectiva la asignación por valor de 456.500 millones de DEG, equivalentes a cerca de 616.000 millones de euros (FMI, 2021). En el caso de España, le correspondieron cerca de 9.140 millones de DEG (aproximadamente 11.597 millones de euros), que gestiona como reservas el Banco de España. ▷



3. El papel de España en la creación del Fondo para la Resiliencia y la Sostenibilidad

Varios países, incluido España, habían defendido la aprobación de la asignación general de DEG desde 2020 como una manera de apoyar a los países vulnerables durante la crisis pandémica. Tras la toma de posesión de la Administración Biden en Estados Unidos, la posibilidad de que se aprobara fue tomando cuerpo durante el primer trimestre de 2021.

Una asignación general suministra liquidez monetaria y fortalece las reservas de todos los países, pero, al asignar los DEG en función de la cuota en el FMI, más del 50% del volumen se asigna a países desarrollados. Por ello, el equipo de España comenzó a plantearse cómo aprovechar la oportunidad que se iba a abrir para potenciar el impacto favorable de la asignación general en los países vulnerables.

Gracias a la exploración previa de otras opciones para apoyar a países latinoamericanos potencialmente interesados que el equipo de España había estado barajando, se conocían las restricciones para el uso de los DEG asignados a un país. Lo cierto es que las posibilidades para apoyar a terceros países mediante la utilización de los DEG asignados a países desarrollados se limitan a un margen muy estrecho.

En marzo de 2021, el equipo redactó un *non-paper* con una propuesta técnicamente viable, concreta pero suficientemente abierta para que cupiera un desarrollo posterior que acomodara intereses de diferentes orígenes. Proponía la creación en el FMI de un nuevo fondo fiduciario dotado con el préstamo voluntario al FMI de parte de los DEG asignados a los países. Este fondo suministraría un apoyo adicional para inversiones y reformas que

promovieran la sostenibilidad y resiliencia en países que tuvieran un programa tradicional del FMI. Su filosofía era similar a la de la facilidad de recuperación y resiliencia de Next Generation EU en dos aspectos.

En primer lugar, en que estos recursos generarían un espacio fiscal adicional con el que podían contar los países para que el gasto público asociado a la pandemia no obligara a restringir otros gastos, como las inversiones (con la diferencia importante de que en este caso son solo préstamos, no hay transferencias con cargo a un presupuesto común, al contrario que en Next Generation EU).

En segundo lugar, la filosofía de la propuesta española se parecía a la de la facilidad europea en el sentido de que los gastos a financiar no eran un porcentaje de los presupuestos públicos de los países beneficiarios, sino determinados gastos con fines específicos; en esta ocasión, los facilitadores de la transición verde. Obviamente, el dinero es fungible, y la dotación de recursos para determinados gastos libera otros que pueden así seguir comprometiéndose para otros fines, pero esta propuesta tenía la ventaja de asociar la generación de recursos para préstamos adicionales a una idea, la de la transición verde, con gran atractivo para nuestros socios europeos, con la que además estaban ya familiarizados al estar en plena redacción de sus programas de recuperación y resiliencia.

Por último, la propuesta contaba con un elemento diferenciador respecto a alternativas existentes o que surgieron posteriormente, que fue definitorio de la iniciativa desde el principio hasta su aprobación en abril de 2022: la amplia lista de países potencialmente beneficiarios, no acotada a los países de renta per cápita baja, sino abierta a países de renta media. En todo momento se habló de «países ▷

vulnerables de renta media», dejando para los pasos finales la definición de este grupo, inédita hasta entonces, y que terminó incluyendo a 143 de los 190 países miembros del FMI.

La silla que representa a España en el Directorio Ejecutivo del FMI³ junto con varias sillas de países de renta media (Brasil, Egipto y las dos sillas de países africanos) defendieron la idea de que un nuevo instrumento de apoyo del FMI no podía estar acotado a los países de renta per cápita baja. En esta propuesta, los posibles usos de los nuevos recursos se ligaron más bien a los gastos para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

La participación de un conjunto de grandes potenciales prestamistas de DEG era imprescindible para que la propuesta fuera técnicamente viable; es decir, para que los DEG prestados al FMI voluntariamente siguieran cumpliendo las funciones que tienen en los bancos centrales, como se verá en el siguiente epígrafe. Por ello, el éxito de la propuesta dependía de que los grandes potenciales prestamistas definieran un volumen de préstamo de sus DEG suficientemente elevado.

España promovió su propuesta en varios foros y a varios niveles: entre los miembros del Directorio del FMI, entre los miembros del G20 y entre los Estados miembros de la Unión Europea. Inicialmente, hasta que en las Asambleas de Primavera de 2021 los miembros del FMI dieron el respaldo político a la asignación general de DEG, se hizo de manera bilateral y solo en el ámbito de economía y finanzas. Posteriormente, se promovió en el ámbito multilateral, también con el apoyo de otros ministerios en sus foros (Exteriores, Transición Ecológica, Presidencia del Gobierno).

³ España comparte silla en el Directorio Ejecutivo con Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y México.

Paralelamente, habían surgido otras propuestas sobre cómo potenciar el impacto positivo de la asignación general para los países vulnerables, incluida una propuesta similar que beneficiaba a los denominados Estados pequeños (fundamentalmente islas del Caribe y el Pacífico). El momento definitorio del éxito de la propuesta española tuvo lugar cuando varios países del G7 respaldaron una propuesta que abarcara a más países, así como el incipiente trabajo técnico del personal del FMI para definir una estructura financiera adecuada para lograr la creación del fondo fiduciario. Posteriormente, varios países del G7 comenzaron a apostar por la iniciativa e incluso la recanalización de un volumen ambicioso de DEG (equivalente a 100.000 millones de dólares) principalmente hacia dos fondos fiduciarios en el FMI, el existente Poverty Reduction and Growth Trust y el nuevo que se estaba fraguando.

La creación del Resilience and Sustainability Trust se materializa en abril de 2022 y el amplio respaldo al nuevo instrumento se pone de manifiesto durante las reuniones del Comité Monetario y Financiero Internacional, presidido por Nadia Calviño, vicepresidenta primera del Gobierno y ministra de Asuntos Económicos y Transformación Digital de España.

A continuación se explica cómo está delimitado legalmente el uso de los DEG asignados a países desarrollados para contribuir a la recuperación en terceros países.

4. Los DEG como reservas de los bancos centrales en la UE

En España, como en el resto de la UE en general, la gestión de los DEG corresponde a los bancos centrales. Por ello, no se puede ▷

ceder ni prestar los DEG bilateralmente a otro país por las siguientes razones:

- Los DEG son reservas internacionales de divisas. En el Eurosistema, su uso debe asegurar el reconocimiento de derecho exterior y cumplir con los criterios de gestión de cartera de reservas de divisas. Esto requiere que sean activos muy líquidos, es decir, que cuenten con un régimen de reintegro anticipado (que estén inmediatamente disponibles y bajo el control de las autoridades monetarias para satisfacer necesidades de financiación de la balanza de pagos si fuera necesario) y que cumplan unos requisitos de elevada calidad crediticia.
- Su régimen legal incluye, entre otras, las normas de prohibición de financiación monetaria del gasto público (artículo 123 del Tratado de Funcionamiento de la UE), que impide que los bancos centrales financien obligaciones que incumban al sector público. No obstante, en la prohibición de financiación monetaria del gasto público se contempla una excepción: las operaciones que sirven para financiar al FMI con recursos de los bancos centrales nacionales (artículo 7 del Reglamento 3603/93)⁴, en la medida en que estas conserven todas las características de activo de reserva. Estas operaciones incluyen los acuerdos de préstamo (multilaterales y bilaterales) única y exclusivamente al FMI. Por ejemplo, la cuenta dedicada a préstamos conacionales (Poverty Reduction and Growth

Trust), el fondo fiduciario creado en 1999, que sigue existiendo y se dedica a financiar programas de apoyo financiero a países de renta per cápita baja, en el que los DEG que se dedican a financiarlo cumplen también con la condición de activo de reserva gracias a la estructura financiera de este fondo.

Esto significa, en primer lugar, que con DEG los países de la UE solamente pueden realizar operaciones con liquidez inmediata y, en segundo lugar, que se pueden realizar solo las operaciones de financiación al FMI para que este a su vez preste a terceros países. Para que la recanalización de DEG de países europeos se utilice para financiar apoyo para terceros países, el FMI debe interponerse como acreedor y asumir el riesgo de crédito (a su vez, la comunidad internacional reconoce al FMI estatuto de acreedor preferente). Si no se cumplen estas dos condiciones, los países de la Unión Europea no pueden utilizar sus DEG para financiar instrumentos de apoyo financiero a terceros.

5. Opciones de recanalización de DEG

Como hemos visto, la asignación general de agosto de 2021 supuso un impulso de liquidez muy significativo por parte de la comunidad internacional, facilitando el acceso a divisa de los países que lo necesitaran para hacer frente a sus necesidades de balanza de pagos. Se trata de un apoyo relevante para los países más vulnerables en el contexto del impacto económico de la pandemia.

Ahora bien, como se ha dicho, la asignación general se realizó de acuerdo con la cuota que cada país miembro ostenta en el FMI. De ▷

⁴ Reglamento 3603/93, artículo 7:

La financiación, por parte del Banco Central Europeo y de los bancos centrales nacionales, de obligaciones que incumban al sector público con respecto al Fondo Monetario Internacional (...) no se considerará un crédito a efectos de lo dispuesto en el artículo 104 del Tratado.

esta forma, las economías emergentes y países en desarrollo recibieron el 42,3% de la asignación (cerca de 260.000 millones de euros), y aproximadamente un 3,3% fue asignada a países de renta per cápita baja (unos 20.000 millones de euros).

Poco después de que la asignación general obtuviera el respaldo político, en abril de 2021, comenzaron a surgir propuestas para que los países que lo desearan potenciaran el impacto positivo de la asignación general poniendo a disposición de otros un porcentaje de los DEG recibidos en la asignación. Antes de acordarse mediante qué instrumentos, el Gobierno de Estados Unidos solicitó al poder legislativo autorización para dedicar 15.000 millones de dólares a la recanalización de DEG. Aunque la cifra incluía varios conceptos, se fijó en la comunidad internacional como referencia la recanalización del 20% de los DEG recibidos en la asignación general.

Para lograrlo, resultaba necesario instrumentar opciones viables que permitieran a los países canalizar parte de sus DEG hacia el FMI para que este, a su vez, suministrase apoyo financiero a los países vulnerables.

De todas las propuestas barajadas entre la primavera y el verano de 2021, el personal del FMI seleccionó tres para presentar al Directorio.

1. La que era en ese momento la única opción técnicamente viable para realizar esta canalización era la cuenta de préstamos del fondo fiduciario del FMI para la reducción de la pobreza y el crecimiento (Poverty Reduction and Growth Trust [PRGT]). No era un instrumento innovador, pero sí conocido. Requiere la aportación en paralelo de recursos (en la UE, de naturaleza presupuestaria) para financiar el componente concesional de

los préstamos (se aplica un tipo de interés cero a los beneficiarios de los préstamos de este instrumento).

2. El nuevo fondo, que el personal del FMI bautizó, a propuesta del equipo español, Resilience and Sustainability Trust. Para que su dotación fuera legalmente posible para los países europeos (es decir, que los DEG recanalizados a este fondo siguieran cumpliendo los requisitos indicados en el epígrafe anterior) debía idearse una estructura financiera especial. El borrador presentado recogía la propuesta española y añadía un elemento más, que era la posibilidad de diferenciar en el precio cargado por los préstamos a los países receptores a efectos de conseguir subsidios cruzados entre los préstamos: los países de renta media pagarían un diferencial superior, con cuyos ingresos se financiaría el componente concesional de préstamos con cargo a este fondo a países de renta baja.
3. La recanalización de los DEG hacia los bancos multilaterales de desarrollo constituye la tercera vía. No obstante, al no entrar dentro de la excepción del artículo 7 del Reglamento 3603/93, no se trata de una opción viable por el momento. De ahí que el interés se concentrara en las dos primeras opciones. De estas dos, solo la segunda era innovadora y cubría también las necesidades de los países de renta media.

Durante el invierno de 2021-2022 se pusieron de manifiesto las dificultades para extender la vacunación contra la COVID-19 rápidamente a todo el mundo. Además, Estados Unidos estaba embarcado en la promoción de un ▷

nuevo fondo (en ese momento, poco definido) de preparación y prevención contra pandemias. La incertidumbre sobre el avance de la vacunación contra la COVID-19 y sobre la potencial creación del nuevo fondo de pandemias llevó a los interesados a añadir el componente de preparación contra pandemias entre los objetivos que podía financiar el Fondo para la Resiliencia y la Sostenibilidad. Finalmente, el 13 de abril de 2022, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó el establecimiento del nuevo fondo fiduciario.

6. Diseño del Fondo para la Resiliencia y la Sostenibilidad

El Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad aportará financiación a muy largo plazo a países de renta baja y de renta media vulnerables que cuenten con un programa habitual de apoyo financiero del FMI. Su objetivo es favorecer su resistencia ante *shocks* externos y su transformación estructural, reforzando así su estabilidad macroeconómica y reduciendo riesgos de crisis de balanza de pagos. Para ello, en un primer momento, el fondo se centrará en la financiación de medidas para hacer frente al cambio climático y para mejorar la preparación ante futuras pandemias.

Las características más destacadas de este fondo fiduciario (FMI, 2022) son las siguientes:

- *Elegibilidad.* Podrán solicitar el apoyo de este fondo todos los países miembros del FMI de renta baja, así como los países pequeños y de renta media considerados vulnerables (en función de su nivel de renta nacional o de su estatuto de islas pequeñas). Es preciso hacer hincapié en la importante novedad que esto supone, ya que este fondo puede dar respuesta a

las necesidades que han surgido desde el inicio de la pandemia en países de renta media, por ejemplo, en América Latina, y que, de otra forma, no hubieran tenido respuesta. En total, son 143 los países que potencialmente tendrán acceso a esta fuente de financiación, incluyendo países vulnerables de renta media de Latinoamérica y de África. Coincide prácticamente con lo que España proponía. Se trata de un compromiso razonable entre la deseable amplitud del acceso y las inevitables limitaciones de recursos del nuevo instrumento.

- *Acceso.* El fondo permitirá financiar préstamos instrumentados a través de la Facilidad de Resiliencia y Sostenibilidad (Resilience and Sustainability Facility, nueva facilidad que se incorpora al resto de programas del FMI), que contarán con desembolsos condicionados a que el país solicitante cuente con una estrategia de reformas de calidad, coherente con los objetivos del fondo, un programa de apoyo financiero tradicional del FMI en vigor y un nivel de deuda sostenible.
- *Condiciones financieras de los préstamos.* Los préstamos podrán alcanzar un máximo del menor de un 150% de la cuota que el país ostente en el FMI o 1.000 millones de DEG. De manera coherente con la naturaleza de largo plazo de los retos estructurales a los que el Fondo para la Resiliencia y la Sostenibilidad ayudará a hacer frente, se han previsto préstamos a veinte años (con un periodo de carencia de diez años y medio) a un tipo de interés que suponga un margen modesto por encima del tipo del DEG a tres meses. Se ha diseñado una estructura de tipos diferenciada por ▷

- grupos de países, que ofrecerá condiciones más favorables (menor margen) a los países de renta per cápita baja.
- *Estatuto de acreedor preferente.* El FMI será el administrador del fondo, interponiéndose entre los países prestamistas de DEG y los países receptores de préstamos del nuevo instrumento. De forma coherente con toda la actividad de préstamo del FMI, los países miembros han reconocido la naturaleza de acreedor preferente de los préstamos concedidos mediante este instrumento. Así ha quedado recogido en la declaración de la presidencia del Comité Monetario y Financiero Internacional, de abril de 2022. Estos elementos constituyen una garantía fundamental para los países contribuyentes.
 - Está prevista la colaboración estrecha con el Banco Mundial y otras instituciones y bancos multilaterales de desarrollo, para aprovechar su experiencia en las áreas estructurales que se pretenden abordar.
 - *Estructura financiera y dotación del fondo.* La estructura financiera del fondo fiduciario consta de tres cuentas (préstamos, depósitos y reservas), gracias a lo cual los DEG utilizados para financiar la capacidad de préstamo de este instrumento mantendrán sus características de activo de reserva, habilitándose así a los países de la UE a contribuir a este fondo con DEG cumpliendo la normativa comunitaria. Para ello, las contribuciones a las tres cuentas mantendrán determinadas proporciones y se dotarán simultáneamente. Se dotarán con DEG las dos primeras y, en una pequeña proporción, con recursos de naturaleza presupuestaria, la tercera cuenta.
1. La cuenta de préstamos, a partir de cuyos recursos se realizan las operaciones de préstamo a los países beneficiarios. Esta se dota mediante las aportaciones voluntarias de DEG de los países contribuyentes; es decir, con recursos monetarios en manos de los bancos centrales.
 2. La cuenta de depósitos, también dotada con recursos monetarios, tiene la finalidad de generar ingresos adicionales con el paso del tiempo que permitirán reforzar las reservas del fondo fiduciario, contribuyendo a minimizar el riesgo de impago que asumen los países contribuyentes. Se financia mediante depósitos a largo plazo de DEG (de nuevo, recursos monetarios en manos de los bancos centrales).
 3. La cuenta de reservas es el principal colchón financiero del fondo para hacer frente a riesgos de crédito y liquidez, así como para cubrir los costes administrativos. Es necesaria a efectos de que los bancos centrales puedan recanalizar los DEG hacia la cuenta de préstamos, eliminando el riesgo de impago que asumirían si no existieran las cuentas 2 y 3. Debe ser financiada con recursos presupuestarios, dado que, por la propia función que desempeña, de cobertura del riesgo de crédito, no puede financiarse con DEG sin que estos pierdan su condición de activos de reserva de los bancos centrales.
- Teniendo en cuenta las condiciones financieras y de acceso descritas, estamos ante una herramienta innovadora también desde ▷

el punto de vista de la aplicación de la condicionalidad del FMI: más allá de la puesta en marcha de medidas que contribuyan a la resolución de problemas de balanza de pagos a corto y medio plazo (la condicionalidad más tradicional de la institución), en este caso la atención se centra exclusivamente en los objetivos de largo plazo. Una vez finalizado el programa de asistencia financiera tradicional (exigido para el acceso a los recursos del Fondo para la Resiliencia y la Sostenibilidad), el seguimiento posterior continuará, tanto en el marco de las evaluaciones posprograma⁵ como en el de las misiones de supervisión que realiza el FMI bajo su artículo IV. Su objetivo será promover reformas, por ejemplo, para integrar los riesgos climáticos en la toma de decisiones: evaluación de riesgos en las estrategias de desarrollo, medidas de protección social para amortiguar el impacto de la transición sobre los colectivos más vulnerables, medidas de mitigación para favorecer el cumplimiento de los compromisos internacionales de la agenda climática, medidas de adaptación para reducir los costes del cambio climático, etc.

Así, la condicionalidad descrita, junto con la estructura financiera del fondo, la naturaleza de acreedor preferente del FMI y el apoyo del entorno multilateral, permiten garantizar la seguridad y la liquidez de las contribuciones financieras en DEG.

Para dotar financieramente las tres cuentas de forma simultánea y permitir la adecuada gestión de riesgos, las contribuciones a la cuenta de reservas y a la cuenta de depósitos mantienen una proporción con las de la cuenta de préstamos (un mínimo de un 2% y un 20%,

⁵ Se realizan a todos aquellos países con un saldo pendiente con el FMI, por encima de unos determinados umbrales, una vez ha finalizado el programa de reformas que tradicionalmente acompaña a la asistencia financiera.

respectivamente, de la contribución a la de préstamos).

El Banco Central Europeo, en su declaración pública ante el Comité Monetario y Financiero Internacional de las Asambleas de Primavera de 2022 (Lagarde, 2022), se mostró de acuerdo con que esta estructura financiera habilita a los bancos centrales nacionales de la UE a recanalizar DEG hacia este fondo.

7. Expectativas de volumen (oferta y demanda)

Algunos de los países potencialmente llamados a contribuir al Fondo para la Resiliencia y la Sostenibilidad, como España, Francia, Italia, Reino Unido o Canadá, han emitido una cifra objetivo de compromiso de recanalización de DEG hacia los dos fondos fiduciarios del FMI. Durante la Cumbre de Líderes del G20 en Roma, en octubre de 2021, el presidente del Gobierno ya concretó el compromiso de España de recanalizar el 20% de los DEG recibidos en la asignación general a los fondos fiduciarios del FMI, es decir, unos 1.830 millones de DEG.

La declaración de la presidencia del Comité Monetario y Financiero Internacional, de abril de 2022 (FMI, 2022), refleja el compromiso de los países miembros del FMI de que el nuevo fondo empiece a operar a partir del mes de octubre. Para ello, resulta necesario que cuente con una dotación suficiente de acuerdo con la demanda de recursos esperada, lo cual exige la movilización de un volumen de DEG de aproximadamente 33.000 millones (unos 41.650 millones de euros) para hacer frente tanto a la demanda esperada como a los requisitos de minimización del riesgo de los recursos destinados a este fondo fiduciario. ▷

Este es el volumen objetivo inicial identificado por la directora gerente del FMI, que ha señalado la intención de lograr aportaciones por parte de 35 países con posiciones exteriores sólidas, incluida España.

Teniendo en cuenta la estructura financiera del fondo y la proporcionalidad requerida para las contribuciones simultáneas a las tres cuentas de su estructura financiera, de acuerdo con los procedimientos legales pertinentes, España comprometerá una aportación presupuestaria a la cuenta de reservas de 30,5 millones de euros. Esto habilitará al Banco de España a dotar las cuentas de préstamos y depósitos con 1.453 millones de DEG.

Junto con la contribución de 350 millones de DEG ya realizada a la cuenta de préstamos del PRGT (efectiva en marzo de 2022), la recanalización voluntaria total de DEG por parte de España estaría en línea con el objetivo del 20%.

Por otra parte, más de setenta países ya han manifestado interés en solicitar financiación de este fondo cuando esté disponible. Se espera una demanda concentrada en los próximos meses (finales de 2022 y 2023). A ello se añaden las necesidades adicionales de asistencia financiera (potencialmente también de este fondo) generadas por la invasión rusa de Ucrania.

8. Conclusión

El sistema financiero internacional está haciendo frente, desde el inicio de la crisis desencadenada por la pandemia en 2020, a retos sin precedentes que están poniendo a prueba su resistencia y capacidad de ajuste. En este contexto, la respuesta coordinada de la comunidad internacional resulta clave para lograr hacer

frente a los nuevos desafíos y favorecer el éxito colectivo, con bases más sólidas para una recuperación sostenible.

En esta ocasión, la creación del nuevo Fondo para la Resiliencia y la Sostenibilidad supone una aportación significativa en varios sentidos. Por un lado, representa el éxito de la coordinación que favorecen las instituciones financieras internacionales para dotar al sistema de nuevas herramientas capaces de dar respuesta a necesidades cambiantes. El FMI cuenta ahora con un segundo fondo fiduciario para ofrecer apoyo financiero a un conjunto más amplio de países vulnerables, incluidos los países de renta media, en condiciones financieras favorables.

Por otro lado, la creación del fondo representa la capacidad de países como España, entre los primeros impulsores de la iniciativa, de favorecer el avance de otros países en reformas de calado que contribuyan a prioridades, tanto nacionales como internacionales, tan relevantes como la transición verde.

Por último, la creación del fondo pone de manifiesto que la atención a la inmediatez de circunstancias que, en los últimos años, han requerido de un respaldo significativo de recursos fiscales, no debe poner en entredicho el compromiso con objetivos impostergables de más largo plazo, como son la agenda climática o de prevención y de preparación ante futuras pandemias.

Como toda herramienta de nueva creación, será necesario esperar un tiempo para dejar que despliegue su potencial y poder evaluar su impacto. En este sentido, será de interés la evaluación prevista a los tres años de su creación que permitirá valorar la ampliación de los objetivos del fondo a otras áreas, como la digitalización o la resistencia económica y social, entre otros. Son, también, cuestiones ▷

macrocríticas cuyo abordaje favorecerá el crecimiento económico sostenible a nivel global.

Bibliografía

Fondo Monetario Internacional. (2020). *Convenio Constitutivo*. <https://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/aa/aas.pdf>

Fondo Monetario Internacional. (2021, August 2). *IMF Governors Approve a Historic US\$650 Billion SDR Allocation of Special Drawing Rights*. [Press Release 21/235]. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/07/30/pr21235-imf-governors-approve-a-historic-us-650-billion-sdr-allocation-of-special-drawing-rights>

Fondo Monetario Internacional. (2022). *Proposal to Establish a Resilience and Sustainability Trust*. (IMF Policy Paper 2022/013). <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2022/04/15/Proposal-To-Establish-A-Resilience-and-Sustainability-Trust-516692>

Fondo Monetario Internacional. (2022, April 21). *Chair's Statement: Forty-Fifth Meeting of the IMFC*. Ms. Nadia Calviño, First Vice President of

Spain and Minister for Economy and Digitalization. [Press Release 22/126]. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/04/21/pr22126-chair-statement-45th-meeting-imfc-calvino-first-vice-president-spain-minister-econ-digitalization>

Lagarde, C. (2022, April 21). *Statement at the forty-fifth meeting of the International Monetary and Financial Committee*. IMF Spring Meetings. European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220421--589f9733bc.en.html>

Reglamento CE n.º 3603/93 del Consejo, de 13 de diciembre de 1993, por el que se establecen definiciones para la aplicación de las prohibiciones a que se refieren el artículo 104 y el apartado 1 del artículo 104 B del Tratado. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, n.º 332, de 31 de diciembre de 1993, pp. 1 a 3. <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-1993-82247>

Reglamento UE n.º 549/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la Unión Europea. *Diario Oficial de la Unión Europea*, n.º 174, de 26 de junio de 2013, pp. 1 a 727. <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2013-81250>