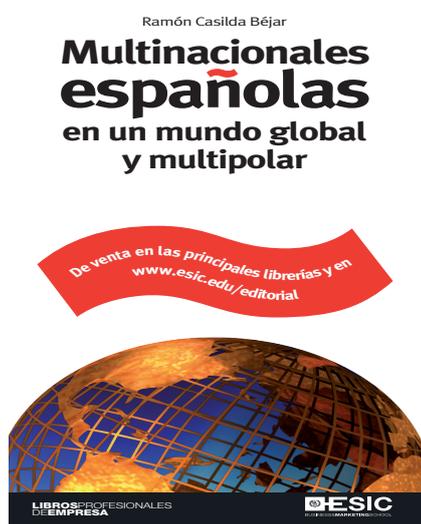


NOTAS CRÍTICAS

MULTINACIONALES ESPAÑOLAS EN UN MUNDO GLOBAL Y MULTIPOLAR

Ramón Casilda Béjar

ESIC Editorial. Madrid, 2011



Posiblemente la mayor carencia de la economía española es su fuerte y sostenida dependencia del sector exterior, tanto en términos comerciales como en términos de financiación.

El habitual déficit comercial externo, únicamente roto en períodos recesivos, refleja las dificultades que nuestra economía tiene para competir internacionalmente. Ello ocurre en ocasiones por razón de costes, especialmente en el actual

contexto de globalización, que favorece un proceso de deslocalización de la producción en busca de ubicaciones que ofrezcan precios más reducidos para los factores productivos. En otras, por escasez de innovación tecnológica, poco favorecida, como muestran algunas investigaciones, por nuestro entorno legislativo e institucional y el exceso de regulación y de trámites administrativos. Nuestras limitaciones para competir en el exterior culminan manifestándose en un déficit por cuenta corriente, reflejo de unas necesidades de financiación que en los años previos a la actual crisis alcanzaron proporciones realmente insostenibles.

Pero estas dificultades no se aplican a todos los sectores por igual. Algunas instituciones financieras españolas compiten con gran éxito en el exterior, al igual que lo hacen empresas tecnológicamente innovadoras en la producción de energías renovables e incluso grandes constructoras, que participan en la construcción o gestión de grandes infraestructuras en otros países. Este tipo de éxito de competencia externa se produce en muchos casos en países que incluso adelantan a España en indicadores de desarrollo tecnológico, lo cual es de suma importancia pues indica que la presencia de nuestras empresas en otros países no refleja únicamente la capacidad de ganar presencia en mercados aún no desarrollados.

La actividad multinacional no coincide exactamente con la actividad exportadora. Según cuál sea su estructura administrativa y contable, genera riqueza en sus sedes de actividad y solo indirectamente en España, a través de la cuota de beneficios que corresponda a la matriz. Pero, incluso en este caso, la presencia internacional de nuestras empresas demuestra su capacidad de competir, desarrolla la marca España y abre nuevos mercados a otras empresas y productos españoles. La actual crisis proporciona un momento coyuntural adecuado para la inversión directa en el exterior; pero, además, ésta es una imperiosa necesidad si queremos seguir ocupando un lugar significativo como país en la esfera global.

El texto de Ramón Casilda constituye un excelente manual acerca de la significación del proceso de globalización, el interés que para las empresas españolas tiene su presencia internacional, y la relevancia de dicha presencia, especialmente en América Latina. Es una referencia de gran utilidad para los estudiosos, tanto en el ámbito de la economía como de la gestión de empresas, y es fácil predecir que será un material de lectura recomendado para las próximas generaciones de estudiantes de ambas disciplinas.

Múltiples aspectos confieren relevancia a la aparición de este libro. Pero quizá el mayor de todos sea la llamada de atención acerca de la

necesidad de dar un decidido paso adelante en la promoción de empresas españolas multinacionales. En una jornada celebrada en la Fundación Areces sobre el tema central de este libro, y coordinada por su autor, apuntaba el enorme terreno ganado en la presencia internacional de empresas españolas durante los últimos 20 años, pero también sugería las muchas posibilidades aún por desarrollar, pues concierne hasta ahora en buena medida a empresas grandes y está muy concentrada geográficamente. Por otra parte, las empresas multinacionales españolas tienen una capacidad de liderazgo que el sector público no siempre ha sabido rentabilizar. Puede hacerse mucho por incorporar sus enseñanzas en el diseño de una política que fomente la presencia internacional de nuestras empresas, e incorporando una mayor coordinación entre las actuaciones de los distintos ámbitos de la Administración que la actualmente existente.

El libro está estructurado en cuatro partes, seguidas de unas conclusiones globales. La primera parte del libro, «La globalización y las empresas multinacionales», constituye un completo y riguroso ensayo sobre la globalización, tanto a nivel conceptual, describiendo los puntos de vista al respecto de las principales escuelas de pensamiento, así como su relevancia en la economía internacional y el papel que las empresas multinacionales juegan en este proceso.

La segunda parte, «España en un mundo global en crisis», dedica 100 páginas al análisis de los orígenes de la actual crisis y sus posibles vías de salida, y al impacto que está teniendo sobre España.

La tercera parte del libro, «España y sus multinacionales. Compiendo en la nueva geografía económica global y multipolar del Siglo XXI». Tras un completo análisis macroeconómico de España, puntualizando sus fortalezas y limitaciones, se analizan sucesivamente: el posicionamiento de España en la nueva geografía económica global, la relevancia de las multinacionales españolas en el entorno internacional y el papel de la Administración Pública en el proceso de salida al exterior de nuestras empresas, y el potencial de la marca España en el proceso de globalización.

La cuarta parte, «Inversión extranjera directa en el mundo y las multinacionales españolas», describe la situación de la inversión extranjera directa española en América Latina, sin duda la principal área geográfica de presencia internacional de nuestras empresas. Constituye un análisis completo y detallado, que comienza considerando la inversión extranjera directa en el mundo, así como la que se realiza en América Latina por parte de distintos países, para pasar a considerar la inversión directa española por países, sectores, así como los factores determinantes de la misma.

Finalmente, las conclusiones tienen el interés de reflejar los puntos de vista del autor sobre las líneas abiertas para el avance de las empresas españolas en la economía mundial del futuro, donde la globalización impone la necesidad de competir a nivel global y donde los esquemas de protección deben considerarse cosa del pasado.

El libro viene acompañado de un CD que incluye lecturas complementarias, documentos de interés y estadísticas de economía internacional y empresas multinacionales españolas, que será sin duda de enorme interés para todo lector interesado en las implicaciones de la internacionalización de las empresas para el desarrollo de los países, así como para quienes lo están en la gestión de empresas multinacionales.

Al término de las conclusiones, propone Ramón Casilda un doble debate: «sobre la competitividad de la economía y las multinacionales españolas en un mundo global y multipolar del Siglo XXI» y sobre «si efectivamente nos encontramos avanzando hacia un colapso del modelo de gestión de recursos escasos». Acierta plenamente en plantear ambos como retos de futuro y posiblemente también en seleccionarlos como temas de debate del máximo interés. Especialmente importante es la reflexión, actualmente abierta en España, acerca de la competitividad de nuestra economía: la versión op-

timista puede verse en el epílogo de Guillermo de la Dehesa, a la que cabe contraponer opiniones menos satisfactorias que puntualizan cómo, junto con empresas muy innovadoras en energías renovables, por ejemplo, nuestras exportaciones industriales se concentran aún de modo importante en sectores que incorporan un nivel tecnológico limitado.

El segundo tema sugiere traer a colación los profundos aspectos de desigualdad y pobreza actualmente presentes en distintas partes del mundo y que tan dramático impacto tienen sobre millones de personas. Lejos de reducirse, la profunda separación entre economías desarrolladas y el denominado Club de la Miseria se acentúa con la actual crisis, haciendo que una parte de la población mundial carezca de futuro, cuando tantos recursos dedicamos a tratar de resolver problemas creados por la excesiva ambición de algunos dirigentes y gestores en economías que viven en la afluencia. Este es otro aspecto de la economía global, que queda lejos del objeto del libro, pero por el que sin duda su autor tiene asimismo una especial preocupación.

Alfonso Novales Cinca

*Catedrático de Análisis Económico
Universidad Complutense de Madrid
Académico de número de la Real
Academia de Ciencias Morales
y Políticas*

**LA METAMORFOSIS
DEL FMI (2009-2011)**

Pablo Moreno

Thomson Reuters-Civitas
Madrid, 2012



Pablo Moreno y yo hemos vivido (2003-2004) un período de horas muy bajas del Fondo Monetario Internacional (FMI), aunque quizá la febril actividad de compartir la redacción de *statements* para el Directorio —ofreciendo sesudas reflexiones acerca del Informe Art IV de Maldivas o de Lesotho— nos hacía olvidar la renqueante trayectoria de la institución. El Fondo había salido recientemente muy poco airoso de las crisis asiática y rusa; había sido incapaz de anticipar el desenlace de la Ley de Convertibilidad argentina y trataba, con poco éxito, de recomponer su influencia en medio del caos

cambiario; en la euforia incontenible que nos vendían Alan Greenspan y otros banqueros centrales como la «Gran Moderación», la ventanilla del Fondo se quedaba sin clientes y apenas recibía ya solicitudes de financiación: como recuerda Pablo, el Fondo «se había situado en mínimos históricos de préstamos vivos» antes de la crisis. Por otra parte, inteligentes medidas de futuro, como un mecanismo de reestructuración de deuda intermediado por el FMI y propuesto por Anne Krueger en 2002, las descartó Estados Unidos, y por tanto, la institución. Y lamentablemente, como explica la crítica interna de su *Independent Evaluation Office* (IEO), tampoco el Fondo vió aproximarse la crisis financiera, a pesar de que su economista-jefe, Rajan, había presentado en Jackson Hole, agosto 2005, una atinada previsión —creo que la primera— sobre la tormenta que amenazaba al sistema financiero norteamericano.

Cuando el director gerente Horst Köhler fue reemplazado por Rodrigo de Rato (2004), la idea que flotaba en el ambiente era la de cómo identificar nuevos objetivos que justificasen la continuidad del Fondo. En eso trabajó el director gerente español, tratando de contener la presión norteamericana para convertirlo en supervisor riguroso de tipos de cambio con énfasis, naturalmente, en la misión de controlar nada menos

que el *fair value* de la divisa de China. El nuevo director gerente francés, Dominique Strauss-Kahn (2007) inició incluso la reducción de efectivos. Pero entonces estalla la burbuja inmobiliaria de EE UU con repercusiones que hacen tambalearse a todo el sistema financiero internacional. La figura de un prestamista para una crisis vuelve a primer término, y gana repentina prioridad el objetivo de recuperar para el Fondo el papel central como financiador de última instancia, que había ocupado durante tantos años. Este esfuerzo da lugar a una verdadera *Metamorfosis* a partir de 2009, y aquí es donde cobra sumo interés el libro escrito por Pablo.

Pocas instituciones han conseguido atraer tan mala prensa como el FMI. Ninguna de sus dimensiones quedó libre: instrumento financiero al dictado de la política de EE UU; dirección europea, pactada con EE UU a cambio del Banco Mundial, con dosis de prepotencia y decisiones inapelables; *staff* arrogante y omnisciente; programas rígidos de cumplimiento durísimo y condicionalidad imposible. La agresividad crítica de muchas ONGs fue en aumento, y por otro lado, ninguna manifestación pacifista, antiglobalización, ecologista, se privaba de difundir violentas consignas anti-FMI. En muy buena medida —excesos aparte— fueron lesiones que se había autoinfligido una institu-

ción que vivió mucho tiempo en el aislamiento de quien se sabe, o cree saberse, imprescindible.

La idea central de este libro —la que expresa su título— es la de que el Fondo está en medio de un proceso de transformación. Las críticas de siempre pierden todo sentido: los clichés en que se ha basado la combatividad contra la institución necesitan dejarse a un lado, porque —de hecho— el Fondo trata, desde 2009, de recrearse con parámetros de gobernanza y de actuación muy diferentes.

Este es el hilo conductor del libro de Pablo, y solo a modo de ejemplo querría comentar alguna de las áreas donde la transformación —el abandono de elementos tradicionales «perversos»— está siendo más patente.

— Quién manda en el Fondo. Me parece algo lejana la época en que EE UU transmitía presiones a determinados países a través de los programas del Fondo. Más reciente está, en cambio, la época, que Pablo y yo conocemos bien, en que el Directorio aguardaba las conclusiones de un G7 para planificar líneas maestras de su agenda, por ejemplo, en materia de reducción de deuda de países pobres, o prestar mayor atención a países africanos. Pero la realidad política internacional ha desbordado ese marco exclusivista de economías avanzadas (que, para temas no económicos, incluyó a Rusia desde 1998), y provocado

la formación de un nuevo grupo en el que países emergentes comparten, en un diálogo «informal», análisis y decisiones que afectan a todos. El libro, capítulo 1, describe muy bien la ampliación de 7 a 20 (más distintos países invitados en cada cumbre y España como invitado permanente) y la dinámica desarrollada por el G20 frente a la crisis financiera de 2008 en adelante.

En términos de realismo político, este nuevo «G» cumple un papel mucho más equilibrado en la dirección económica mundial, y probablemente el olfato de Obama al considerarlo como grupo «permanente» de referencia —incorporando, por tanto, un nutrido grupo de emergentes en lugar de los cinco o seis que preferían los europeos— reflejó mejor las aspiraciones y conveniencias de la comunidad internacional, precisamente en momentos en que avanzados y emergentes se encuentran en fases opuestas del ciclo económico. Por lo demás, este foro, que continúa siendo informal y sin estructura administrativa permanente, tendrá aún que plantearse una integración efectiva, no meramente presencial, de países subdesarrollados. Lo que Pablo destaca acertadamente es cómo el G20 ha reconocido su razón de ser y colocado al FMI como centro de respuestas internacionales a muchos de los graves problemas financieros del momento. El impul-

so del G20 ha estado en el origen del potente proceso de transformación que vive la institución, el «renacer del FMI» que figura en el título de este primer capítulo.

— «Emergen los emergentes». Otro título acertado. La ofensiva de los países emergentes para conseguir mayor cuota, mayor poder de voto, y mayor presencia en el Directorio, lleva varios años —y continúa— porque los acuerdos entre países tropiezan con dificultades técnicas y políticas que limitan la velocidad del proceso. El lector interesado en conocer el detalle de estos problemas solo tiene que coger un lápiz y un papel y seguir con atención el capítulo 4 del libro: no es un capítulo fácil, pero los entresijos de la participación en el Fondo nunca se han prestado a la divulgación. Pablo ha preferido, por otra parte, no entrar en el mundo de las cábala acerca de la futura composición de las sillas múltiples europeas, y en particular, de la silla intercontinental que compartimos con México, Venezuela y los países centroamericanos, desde que un Gobierno aceptó la oferta que permitía a España abandonar una Dirección Alternativa «perpetua» bajo Italia, y aspirar a dos años de Dirección Ejecutiva cada seis.

Lo importante es subrayar ahora que hay un proceso en marcha, la reforma de 2010, que gracias al fuerte impulso del G20, incluye la duplicación y redistribución de

cuotas, la renuncia europea a dos sillas en el Directorio, y compromisos firmes —entre otros— para adelantar a 2014 la próxima revisión de cuotas. El proceso da mayor y merecida satisfacción, particularmente, a países emergentes, como se detalla con precisión a lo largo del capítulo 4, y que alcanzará un hito importante el día en que sea posible elegir un nuevo director gerente sin preguntarse antes por su nacionalidad. Las palabras de una personalidad internacional como Agustín Carstens en la introducción constituyen el reconocimiento al progreso ya registrado, junto con la razonada pretensión a lo que falta por hacer, y muy particularmente, en orden a la política de altos cargos del Fondo.

— La multiplicación de cuotas y de aportaciones. Como todo prestamista, el FMI necesita acceso a pasivos que le permitan financiar las múltiples y variadas demandas de sus miembros. Los flujos internacionales de capital, en crecimiento incontrolable desde mediados de los noventa, podían provocar fácilmente crisis por cuenta de capital y la institución vio cómo la relación entre recursos (por cuota total) y esa variable dinámica se reducía de forma sistemática desde comienzos de los años ochenta. La parte inferior del gráfico 2.2 (capítulo 2) es suficientemente expresiva del problema que se gestaba. El lector observará que en torno a 2008, la línea se

estabiliza y luego empieza a subir, por razones que yo me limito a esquematizar pero que Pablo desarrolla y cuantifica con todo el rigor necesario.

El Fondo ha funcionado a lo largo de los años nutriendo sus pasivos, ante todo, de las cuotas de los miembros, complementadas mediante aportaciones alternativas, al amparo de los Acuerdos Generales para Obtención de Préstamos (GAB, 1962); de los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAB, 1995); de acuerdos bilaterales (comenzando con Japón, 2009); de los programas de emisión de pagarés (a favor de China, Brasil, India, 2009); y de fondos fiduciarios para proporcionar apoyo concesional a los países más pobres (desde 1975 hasta el PRGT actual, 2009). En 2009 el Fondo recibió además apoyo del G20, para efectuar una distribución general de Derechos Especiales de Giro, que se complementó con otra distribución, limitada a los países miembros que nunca hubieran recibido una asignación por haber entrado después de la fecha de la última realizada (1981).

El lector observará la importancia cuantitativa que alcanzan la mayor parte de estas fuentes de financiación, aunque sin duda comprenderá que las cifras atribuidas a cada una no son necesariamente sumables en un momento determinado, esto es, no constituyen

un total inmediatamente disponible por el Fondo, ya que reflejan compromisos que a menudo no han superado todavía los procedimientos de aprobación más o menos expeditivos que exija la legislación de cada país. Sin embargo, dan idea de la capacidad de revitalización demostrada por la institución y, al mismo tiempo, de la disposición de sus miembros a adherirse a fórmulas de cooperación internacional para superar crisis globales. De todos modos, como subraya el autor, el ideal no es que el Fondo consiga contabilizar un cúmulo de aportaciones diversas, incluídas en marcos de disposición también diversos, sino que aspire a la estabilidad propia de una institución financiadora basada en los recursos que le proporcionan las cuotas de los miembros.

Los demás recursos alternativos están sujetos a ondas de entusiasmo o de desánimo hacia la cooperación internacional que afectan a la comunidad de países, y a muchos de ellos en particular. Por eso es interesante para el Fondo que el aumento de cuotas en curso se financie, en buena parte, con el trasvase de aportaciones de miembros que hoy figuran en los NAB.

Seguramente muchos lectores han interpretado correctamente que el titular del apartado 4 (capítulo 2), «Recursos: alcanzando el billón de dólares...» debe leerse

en unidades de medida europeas, y no americanas. Hace ya tiempo que las cifras del FMI sobrepasaron la unidad del billón americano (ver, por ejemplo, el cuadro 5.5, en el capítulo 5).

— Nueva caja de herramientas . Recuperado su papel central frente a crisis financieras, Dirección y Directorio comprendieron la necesidad de revisar en profundidad no solo cada una de las figuras de préstamo en vigor —las herramientas de la caja—, sino la filosofía que inspiraba su aprobación.

El Fondo ha revisado (por primera vez desde 1994) los límites de acceso a la cuota, observando que el último aumento de cuotas había mejorado las posibilidades solo marginalmente, y en términos poco significativos si se utilizaban referencias como comercio o flujos de capital. En definitiva, los límites revisados en 2009 se duplicaron hasta el 200 por 100 anual y 600 por 100 acumulado, pero además se abrió notablemente la política de acceso excepcional, cuyo marco define ahora cualquier dificultad de balanza de pagos, incluyendo las de carácter potencial. Los instrumentos financieros disponibles son el *Stand-by Arrangement* y —para crisis estructurales— una *Extended Fund Facility* (los países de renta baja pueden utilizar otros tres instrumentos, generalmente incorporando alguna concesionalidad). Pero los cambios introducidos van bastante más allá de las

revisiones de sus modelos de financiación, que el Fondo ha realizado periódicamente, tratando de dar cabida a peticiones insistentes de sus clientes. Cediendo a presiones acumuladas durante años, el Fondo elimina por fin el grueso de la condicionalidad que le trajo triste fama, empezando por los famosos *structural benchmarks*.

Y finalmente, una novedad muy importante ha sido la entrada de lleno en el terreno precautorio, el aseguramiento sin condicionalidad, al que Pablo presta todo el interés que merece. Se trata de proporcionar recursos con carácter preventivo, antes de que se produzca un desequilibrio, e incluso en situación de cierto equilibrio y satisfactoria estabilidad. El criterio tradicional para el Fondo, la necesidad de recursos por necesidades de balanza de pagos, no deja por ello de ser relevante: como el autor explica muy bien, ese criterio tendrá que cumplirse a la hora de acceder a la financiación, pero eso no impide que la institución asuma desde ya el compromiso con el país. Y por otra parte, la tradicional condicionalidad se encuentra desplazada por unos criterios de habilitación previa —especialmente en áreas macro— que, con diferentes grados de exigencia, deben permitir al país acceder a una *flexible credit line*, o a una *precautionary&liquidity line*. Estos son cambios de enfoque que, aunque todavía presenten di-

facultades de divisoria —como señala Pablo— reconfiguran la imagen tradicional de un Fondo rígido y distanciado. Merece la pena que el lector interesado preste especial atención a esta parte 2 (capítulo 5) del libro, particularmente precisa y detallada.

— Controlando (?) el riesgo moral. El FMI ha sido muchas veces ejemplo de institución que genera riesgo moral —por analogía con los prestamistas nacionales de última instancia—, pero es también una institución que sufre las consecuencias de comportamientos realizados precisamente gracias a su apoyo financiero. La aplicación extensiva del concepto de riesgo moral no es sencilla, porque el propio concepto, fuera del mundo del seguro en que surgió, permite interpretar pautas de conducta en situaciones muy diversas, pero el Fondo ya observó, en su momento, la vulnerabilidad a que estaban sometidos sus acuerdos de financiación. Un préstamo de balanza de pagos proporcionaba al Gobierno el amortiguador necesario para diferir reformas o ralentizar su ritmo de ejecución, apostando a que la institución no tendrá otro remedio que aceptar el hecho consumado, y refinanciar el préstamo al vencimiento, o incluso ampliar su importe. Reconstruyendo la definición de Krugman, el Gobierno, que prefiere diferir las medidas impopulares de corrección del desequilibrio exterior, confía

en que podrá forzar al financiador a renovar su apoyo como única vía de recuperación del préstamo.

El Fondo hizo frente a este problema de riesgo moral introduciendo su denostada *condicionalidad*, fijando listas de medidas que el Gobierno debiera adoptar, o de objetivos parciales que debiera cumplir, antes de que el préstamo otorgado, o tramos sucesivos del préstamo, se hicieran disponibles. Tan importante llegó a ser la preocupación, que la institución trató de cubrirse mediante el reforzamiento y endurecimiento del capítulo de condiciones hasta extremos que lo hicieron generalmente inaceptable. En substancia, pretendía algo tan razonable como el buen fin de la operación, esto es, la recuperación de los equilibrios macro en el país prestatario, pero la acumulación de condiciones innecesarias, incongruentes, imposibles en el contexto temporal del programa, creó tales presiones políticas sobre el Fondo que al final, ha tenido que reconfigurar drásticamente sus planteamientos frente al riesgo moral. No solo eso. Ahora ensaya, como se ha visto antes, programas precautorios *sin* condicionalidad. El giro ha sido completo, y lo subrayan Javier Aríztegui en el prólogo y Rodrigo de Rato en su introducción

Como explica Pablo, otra vía de manejar el riesgo moral es la de asegurar que la propiedad

(*ownership*) del programa corresponde al país, esto es, que no se trata de un programa fabricado por los economistas en Washington y trasladado —impuesto— sin concesiones a las autoridades. Este es un planteamiento muy realista. No deja de tener sentido suponer que importes y plazos de las medidas financieras estarán mejor sincronizadas dentro de un programa que el país receptor ha asumido como propio. La *ownership* de programas es una estrategia de indiscutible lógica política. Las instituciones la reiteran una y otra vez como principio fundamental desde hace varios años, pero tal vez, la validez evidente del principio encubra una práctica que, en muchos casos, puede ser bastante menos satisfactoria. Muchos países, en desarrollo y otros, carecen de medios para preparar un programa económico, de modo que, en último término, lo que el país hace propio es un documento elaborado, como en los viejos tiempos, por los expertos de las mismas instituciones o por antiguos expertos reconvertidos en consultores libres. Por desconfianza, es una estrategia abierta. «El tiempo dirá si es efectiva», recuerda el autor.

No quiero trasladar esta breve discusión a Europa, pero el tratamiento institucional de Pablo sugiere algunas analogías inquietantes que solamente dejo apuntadas. Seguro que más de un lector

notará que las compras de deuda por el Banco Central Europeo en 2010 y 2011 fueron *sin* condiciones, y que por tanto, el riesgo moral lo asumió el BCE, pero que el llamado Plan Draghi pretende eludirlo mediante la condicionalidad que impongan el EFSF/ESM. El proceso es inverso al que hemos visto en el FMI. Y tal vez algún lector se pregunte también algo tan simple como si Grecia ha tenido en algún momento *ownership* de su política económica desde 2010.

— Preparando la próxima crisis. La complejidad de este tema, que el autor toca en los capítulos 1 y 5, es enorme. El G20 parece tomar en serio la difusión de normas reguladoras internacionales así como la correlativa supervisión financiera global, y es de esperar que impulse estas actividades con firmeza dentro del marco institucional inicial en que ha colocado al *Financial Stability Board* (un potenciado *Financial Stability Forum*) y al FMI. Pablo apunta acertadamente el reto que supone la colaboración entre ambas instituciones. Existe un principio de complementariedad que debiera servir de base para un efectivo trabajo conjunto, ya que una de ellas tiene evidente consistencia política mientras que la otra reúne probada capacidad técnica y profesional. Pero tengo serias dudas acerca de la trascendencia práctica que pueda llegar a alcanzar un grupo tan heterogéneo de países

y de sistemas financieros nacionales en la detección de problemas sistémicos (otra cosa será en su tratamiento posterior a la crisis, buscando vías de coordinación para las distintas respuestas nacionales). Quizá las dificultades surjan más tarde, después de la etapa inicial más abierta en la que instituciones renovadas o ya establecidas van asimilando las funciones encomendadas por el grupo.

El proceso en curso dentro de la eurozona invita, efectivamente, a no abrigar excesivas expectativas en los planes del G20. El ejemplo europeo puede servir de aviso. La eurozona —formada, al fin y al cabo, por países con intereses más próximos y que ya comparten áreas importantes de decisión— se encuentra en estos momentos en acalorado debate prácticamente sobre todos y cada uno de los capítulos sobre los que edificar una futura unión bancaria: la normativa reguladora —a cargo de la *European Banking Authority*—, mecanismo común de cierre y liquidación de bancos, fondo único de garantía de depósitos, supervisión bancaria —a definir todavía nada menos que su radio de acción—, la coordinación del BCE con los supervisores nacionales y las respectivas responsabilidades. No veo al G20 en condiciones de abordar otra cosa que la difusión de normas reguladoras comunes, algo en lo que

ya existe una amplia experiencia internacional, y una mayor visión práctica en el análisis conjunto de los diferentes estudios —FSAP y GSFR— que el Fondo aportará al grupo. Novedades introducidas desde el G20, como el llamado *Mutual Assessment Process* o el *Early Warning Exercise* parecen, en principio, de interés, pero es difícil apreciar cuál será su valor añadido respecto de trabajos análogos en la agenda corriente del Directorio del Fondo.

Por otra parte, será fundamental entre tanto que el Fondo haya dado forma y contenidos de mucha más calidad a su actividad preventiva. La valoración efectuada por la IEO (2011) de la labor de supervisión durante los años 2004-2007 deja pocas dudas acerca de la incapacidad de la organización (quiero subrayar organización como tal, dejando a salvo a individuos aislados dentro de la organización) para anticipar la inminente tormenta, a pesar de los importantes recursos dedicados a estudios generales, como el GSFR, el estudio anual de cada país, el Informe art. IV, o a su sistema financiero a través de los llamados FSAP. La crítica de la IEO, clasificada en debilidades analíticas, problemas de organización, dificultades de gobernanza interna, y restricciones de carácter político, es durísima y debe provocar una agenda de reformas dentro de la institución tan intensa como la

que tradicionalmente ha impuesto el Fondo a los países con programa. No es tema para elaborar aquí, entre otras cosas porque lo hace Pablo en 3.2.1 (capítulo 5). Baste con destacar que, cualesquiera que sean las deficiencias del FMI, ha tenido el valor de dotarse de un extraordinario equipo de valoración y de autocrítica que poseen pocas instituciones nacionales o multilaterales.

— Recomendación final. Me alegro, en definitiva, de poder recomendar *La Metamorfosis del FMI (2009-2011)* porque actualiza, con una perspectiva coherente, las estrategias de activos y pasivos del Fondo al momento en que vivimos. La transformación institucional promovida o alentada por el G20, no solo ha dado cauces al dinamismo de países emergentes, sino que ha produ-

cido una revisión completa de los fundamentos y prácticas que han sido peculiares en el Fondo durante tantos años. La obra realizada ha sido realmente ingente, y en mi opinión, es un gran mérito de Pablo haber encontrado la forma de exponer el estado de la cuestión con una excelente sistemática. Pero el estado de la cuestión no deja de ser solamente una instantánea. El Fondo, superada ya aquella actitud de prepotencia que tantas enemistades le atrajo, parece embarcado en un proceso permanente de reforma profesional y de adaptación a entornos cambiantes. El juego que en la práctica le dé el G20 tiene que ser también motivo de observación constante. Por eso quiero terminar con la invitación al autor para que periódicamente se plantee las revisiones a que la institución se vea

obligada por la previsible dinámica internacional de los próximos años —o sea, se plantee la oportunidad de futuras ediciones—. Este es un libro muy útil hoy, y me parece importante que pueda seguir siéndolo en el futuro.

Tres sugerencias con vistas a esas futuras ediciones. Es necesario dar más legibilidad, o simplemente legibilidad, a la mayor parte de los cuadros. De vez en cuando, el texto podría complementarse (y por qué no, amenizarse) con algo de casuística extraída de la práctica del Fondo. Y finalmente, un libro con este contenido clama por un índice de materias. Sé el esfuerzo que supone, pero creo que es un estándar internacional ineludible.

Luis Martí

Técnico Comercial y Economista del Estado