



## La revisión estratégica en curso en el Fondo Monetario Internacional

Javier Díaz Cassou \*

**Tema:** En este ARI se analiza el proceso de revisión estratégica que el Fondo Monetario Internacional está llevando a cabo en la actualidad

**Resumen:** Existe la sensación de que el Fondo Monetario Internacional ha perdido peso y capacidad de influencia a lo largo de los últimos años. Los mercados emergentes han tendido a desvincularse de la institución, “auto-asegurándose” mediante la acumulación de reservas internacionales y, en ocasiones, anticipando la cancelación de sus programas. La irrupción de unos desequilibrios globales sin precedentes ha puesto de manifiesto la falta de palanca de la función de supervisión del Fondo en los países de importancia sistémica y, por tanto, la escasa capacidad de la institución para evitar y corregir la emergencia de vulnerabilidades en la economía mundial. La legitimidad del FMI también se ha puesto en entredicho dado que el peso de sus Estados miembros en los órganos de gobierno de la institución ya no refleja el peso real de estos países en la economía mundial. Éstas son algunas de las principales cuestiones que están siendo debatidas por la comunidad internacional en el contexto de la revisión estratégica en curso en el seno del FMI. Si bien ya se han adelantado varias propuestas para avanzar en estos tres frentes, lo cierto es que parece existir poco consenso sobre las reformas a implementar

**Análisis:** Poco después de convertirse en el Director Gerente del Fondo Monetario Internacional, Rodrigo de Rato lanzó un proceso de revisión de la estrategia a seguir a medio plazo por la institución. Con la publicación de un primer informe el pasado mes de septiembre, Rato presentó algunas opciones generales de reforma que están siendo debatidas por la comunidad internacional. Por otra parte, en el seno del FMI se han establecido varios grupos de trabajo centrados en diversos ámbitos de la actuación de la institución que están preparando propuestas más concretas sobre las que, presumiblemente, se centrará el debate en los próximos meses. Este proceso de revisión estratégica se está llevando a cabo en un momento en el que existe la sensación de que el FMI está perdiendo relevancia, otorgando una cierta urgencia a la necesidad de re-dirigir a la institución en algunos aspectos. El presente artículo analiza tres de los ejes principales en torno a los que se está articulando la discusión sobre la revisión estratégica del FMI: (1) su papel en el sistema financiero internacional; (2) su papel en el sistema monetario internacional; y (3) la voz y representación de los mercados emergentes y países de bajos ingresos en sus órganos de gobierno.

---

\* Investigador y vicepresidente de la Fundación CILAE (Centro de Investigación Latinoamérica Europa), una institución dedicada al análisis de las distintas dimensiones de las relaciones entre Europa y América Latina

### *El papel del FMI en el sistema financiero internacional*

Durante los últimos años se ha producido una caída pronunciada en el número de programas en activo del FMI y en el volumen de recursos prestados por la institución. Esta tendencia se ha visto reforzada con la reciente decisión por parte de Brasil y Argentina de anticipar la devolución de su deuda al Fondo. La relevancia de este desarrollo se explica por el volumen de los programas de Brasil y Argentina (15.500 y 9.600 millones de dólares respectivamente), que conjuntamente representaban casi la mitad de los recursos no concesionales prestados por la institución. La caída de la actividad financiera del FMI se debe en parte a la situación de holgada liquidez y de ausencia de crisis por la que están atravesando los mercados emergentes. De hecho, en la medida en que refleje una menor necesidad de asistencia financiera del FMI por parte de los países emergentes, constituye un desarrollo deseable. Sin embargo, también refleja lo que parece ser la estrategia por parte de un grupo considerable y aparentemente creciente de países de desvincularse del FMI en la medida de lo posible, lo que constituye una tendencia mucho más preocupante para la institución.

La espectacular acumulación de reservas internacionales por parte de los bancos centrales asiáticos, y en menor medida de los latinoamericanos,<sup>1</sup> ha sido parcialmente interpretada como un reflejo de esta estrategia de desvinculación del FMI. Según esta línea de argumentación, numerosos países emergentes hubieran perseguido el objetivo de “auto-asegurarse” mediante la acumulación masiva de reservas, reduciendo así la probabilidad de tener que someterse en un futuro a la condicionalidad de un programa del FMI. De hecho, hoy en día varios de estos países disponen de un volumen de reservas tan elevado que un programa del FMI constituiría en términos de recursos una contribución marginal para hacer frente a un eventual ataque contra sus monedas. Hasta cierto punto esta acumulación de reservas ha sido bienvenida por el FMI, que ha destacado su potencial para prevenir futuras crisis. Sin embargo, más recientemente la institución ha tendido a hacer énfasis en el coste que tanto para los países individuales como para la economía internacional en su conjunto puede tener una excesiva acumulación de reservas y que se pone de manifiesto en las dificultades crecientes de algunos países para esterilizar estas reservas y en la falta de ajuste de los desequilibrios globales. No es de extrañar, en cualquier caso, que el Fondo se sienta incómodo con un desarrollo que se explica en parte por la voluntad de algunos países de obviar la necesidad de someterse en el futuro a la “medicina” suministrada por la institución.

Por otra parte, es necesario hacer mención de la iniciativa Chiang Mai en la que participan los países que forman parte de ASEAN más China, Japón y Corea del Sur (ASEAN + 3). Esta iniciativa constituye una red regional de *swaps* de reservas bilaterales que se activarían en caso de necesidad, otorgando a los países participantes una protección adicional para hacer frente a eventuales crisis. Algunos observadores han visto en esta iniciativa el embrión de un Fondo Monetario Asiático por el que, por otra parte, han abogado algunos líderes en la región. Si bien la iniciativa Chiang Mai mantiene una vinculación institucional con el FMI, al supeditar el desembolso de la mayor parte de los recursos comprometidos a la concesión previa de un programa del Fondo, no cabe duda que resulta difícil no interpretar su existencia como otro síntoma de la voluntad de buena parte de los países asiáticos de romper su relación de dependencia con el FMI.

---

<sup>1</sup> Entre los años 2001 y 2005 el volumen de reservas internacionales de las principales economías emergentes asiáticas (China, Taiwan, Corea, India, Hong-Kong, Singapur, Malasia y Tailandia) aumentó desde cerca de 730.000 millones de dólares hasta más de 1,7 billones. Durante el mismo período el volumen de reservas internacionales de Brasil y Méjico aumentó desde 76.000 millones de dólares hasta 124.000 millones de dólares.

En el marco de la revisión estratégica en curso resulta urgente para el FMI cuestionarse las razones que están detrás de la creciente desvinculación de los mercados emergentes para tratar de revertirla en la medida de lo posible. Resulta claro que la institución tiene un escaso margen de maniobra para actuar sobre algunos de los factores que explican esta tendencia. Por ejemplo, la desvinculación de algunos países (principalmente latinoamericanos) del FMI constituye en parte un movimiento político en busca del rédito electoral que pudiera otorgar el rechazo de las políticas neo-liberales con las que se tiende a asociar a la institución. En otros países (principalmente asiáticos), el factor dominante ha sido la insatisfacción con el FMI por su manejo de anteriores crisis y, más en concreto, con la condicionalidad de sus programas.

Sin embargo, también existen factores sobre los que el FMI sí que podría actuar. En efecto, existe la impresión de que el FMI no dispone en la actualidad de los instrumentos que están demandando las economías emergentes para obtener un cierto grado de protección ante los riesgos que éstas asumen al integrarse financieramente a la economía mundial. Algunos países (como, por ejemplo, Brasil) han solicitado una nueva versión de la línea de crédito contingente, o lo que en otros ámbitos ha venido a denominarse una nueva facilidad de "aseguramiento". Aunque todavía no existe una propuesta única sobre cómo funcionaría tal facilidad, la clave sería que comprometiese *ex ante* al FMI a otorgar un volumen suficiente de financiación en unos términos establecidos de antemano, siempre que se produjesen determinadas contingencias (una crisis de liquidez no enteramente justificada por fundamentos económicos) y que los países beneficiarios cumplieren con ciertos requisitos. De este modo el FMI estaría privilegiando la prevención de crisis, evitando el enfoque reactivo con el que ha funcionado en episodios pasados y, por tanto, evitando convertirse en un factor más de incertidumbre una vez que la crisis ya ha estallado. Es probable que el propio FMI haga una propuesta en esta línea en los próximos meses.

No está nada claro, sin embargo, que vaya a ser posible llegar a un consenso sobre una reforma en esta dirección. De hecho, la introducción de una facilidad de aseguramiento constituiría, en cierto modo, un cambio en el paradigma que ha guiado el proceso de reforma de la arquitectura financiera internacional hasta la fecha. En efecto, en los últimos años la comunidad internacional ha introducido cambios que, en vez de aumentar, han tendido más bien a reducir el grado de protección financiera que el Fondo otorga a los países emergentes o a restringir el grado de discrecionalidad con que el FMI puede conceder programas de gran tamaño. Tal sería el caso del Marco de Praga adoptado en el año 2000 y en el que se hacía hincapié en la necesidad de equilibrar las contribuciones del sector público (financiación oficial) y del sector privado en la resolución de crisis financieras, y de la política de acceso excepcional adoptada en 2002 en la que se especifica las circunstancias que han de darse para que el FMI conceda un programa con un tamaño superior a determinados límites. El principal argumento que estaba detrás de estas reformas era la necesidad de fortalecer el papel de la disciplina de mercado en el funcionamiento del sistema financiero internacional y de reducir las distorsiones que sobre los incentivos de los agentes pudieran derivarse de los paquetes de rescate del FMI (riesgo moral). No cabe duda que será difícil que algunos de los principales "accionistas" del FMI acepten un cambio de paradigma de tal calado.

#### *El papel del FMI en el sistema monetario internacional*

Una de las principales funciones asignadas al FMI es la de supervisar las políticas económicas implementadas por sus Estados miembros en aras a detectar y corregir tempranamente la emergencia de vulnerabilidades en el sistema económico internacional. Sin embargo, la acumulación de desequilibrios globales sin precedentes en los últimos años y el riesgo de que se produzca una corrección abrupta de los mismos han puesto en duda la efectividad con la que el Fondo ha desempeñado esta función de supervisión. Recientemente, en el contexto de las últimas reuniones de otoño del FMI y

del Banco Mundial en Washington, representantes del tesoro americano acusaron al Fondo de no estar cumpliendo con su principal tarea: la de ejercer una firme supervisión de las políticas cambiarias de sus Estados miembros. Según este punto de vista, el FMI hubiera tolerado que algunos países “manipulen” los tipos de cambio de sus monedas para obtener ventajas competitivas ilegítimas. Esta crítica se enmarca en la presión que las autoridades norteamericanas han venido ejerciendo sobre el gobierno chino para que permita una apreciación del yuan que, a su vez, absorba parte del abultado déficit por cuenta corriente estadounidense. Esta acusación ha reavivado un debate sobre el papel que debería jugar el FMI en el sistema monetario internacional.

La cuestión de fondo es, por tanto, si el FMI debería convertirse en una especie de árbitro en el sistema monetario internacional, ejerciendo presión sobre aquellos países cuyas políticas cambiarias estén generando externalidades negativas sobre otros países. En cierto modo este re-direccionamiento estratégico del FMI reconciliaría a la institución con su mandato (definido en los “artículos de acuerdo”) que, si bien otorga a los países la libertad de escoger sus regímenes cambiarios, prohíbe explícitamente la manipulación de los tipos de cambio. Sin embargo, existen razones de peso por las que el FMI parece mostrarse reacio a avanzar en esta dirección. Primero, está el hecho de que, a diferencia de la Organización Mundial del Comercio, el Fondo no dispone de instrumentos para sancionar o presionar a los países que no son sus prestamistas a aceptar un determinado cambio de políticas. Sin que existan estos mecanismos cabe preguntarse cómo podría el FMI jugar el papel de árbitro, especialmente en países tan celosos de su soberanía nacional como lo es China. Segundo, el temor de que el FMI emita juicios muy abiertos e incluso adopte una retórica más agresiva contra determinados países plantea el riesgo de deteriorar el diálogo entre la institución y sus Estados miembros. Eventualmente ello podría llevar a que algunos países oculten información o no estén dispuestos a discutir determinadas cuestiones que hasta ahora sí que se abordaban en el contexto de la supervisión bilateral. El FMI parece abogar por la estrategia de la “diplomacia silenciosa”, que puede practicar con sus Estados miembros gracias a una relación de confianza que podría verse erosionada si la institución asumiese abiertamente este papel de árbitro. Tercero, está el hecho de que avanzar en esta dirección podría contribuir a alienar a algunos países que, tal y como hemos descrito más arriba, ya parecen estar desvinculándose del FMI. Existe, por tanto, el riesgo de que una reforma en esta dirección tienda a reducir y no a aumentar la capacidad de influencia de la institución.

En cualquier caso, los desequilibrios globales actuales se explican tan sólo en parte por la inflexibilidad cambiaria de determinados países asiáticos, siendo el principal factor explicativo de los mismos la caída del ahorro público y privado que ha caracterizado a la economía norteamericana en los últimos años. Para facilitar la corrección de los desequilibrios globales se ha señalado igualmente la necesidad de que Europa y Japón avancen en la implementación de determinadas reformas estructurales que les permita suceder a los EEUU como motor del crecimiento de la economía mundial. En este contexto, ¿qué papel puede jugar la supervisión del FMI en la corrección de los desequilibrios globales? Lo cierto es que el impacto de las recomendaciones del Fondo sobre las economías avanzadas es muy reducido. De hecho, la institución tan sólo puede limitarse a señalar la existencia de determinadas vulnerabilidades o, a lo sumo, a canalizar la presión que sobre los países causantes de los desequilibrios pueden ejercer los demás países o sus propias opiniones públicas. En cualquier caso, una reforma en la que se reforzase la capacidad de presión del FMI sobre los países que manipulan sus tipos de cambio sin atender a la reducida capacidad de presión de la institución sobre las principales economías avanzadas sería probablemente percibida como una profundización de las asimetrías que caracterizan al FMI. Ello podría contribuir a erosionar la legitimidad del FMI, que ya ha sido puesta en entredicho recientemente por las razones que se exponen a continuación.

### *Voz y representación de las economías emergentes y países de bajos ingresos*

Una tercera cuestión que debe ser atendida con cierta urgencia en el proceso de revisión estratégica del FMI es la gobernabilidad de la institución. El Fondo funciona sobre la base de un sistema de cuotas que, en principio, deberían reflejar el peso de cada país en la economía mundial. La cuota de cada país determina el tamaño de la suscripción de ese país al capital del Fondo, su poder de voto en los órganos de gobierno del Fondo y su nivel de acceso a los recursos de la institución. Parte del problema de legitimidad del FMI se deriva del hecho que se han producido cambios en el peso relativo de los distintos países en la economía mundial que aún no se han reflejado en la distribución de las cuotas. Ello implica que un grupo de países, principalmente asiáticos, estén infra-representados en la actualidad. Adicionalmente, no por un problema de falta de actualización de las cuotas sino por su reducido peso en la economía mundial, los países más pobres del mundo tienen una escasísima capacidad de influencia en las decisiones tomadas por la institución.

Para mitigar estos problemas será probablemente necesario, por una parte, llevar a cabo una redistribución de las cuotas del FMI en favor de los países cuyas cuotas están más desalineadas y, por otra parte, aumentar el número de "votos básicos" (asignados a cada país en igual cuantía) para aumentar la voz de los países de bajos ingresos. El proceso de redistribución de las cuotas, sin embargo, resulta políticamente delicado dado que se trata de un juego de suma cero en el que, inevitablemente, hay países que ganan y países que pierden. En cualquier caso, cabe preguntarse si incluso con esta redistribución se logrará fortalecer significativamente la legitimidad del FMI. El sistema de cuotas se introdujo en un momento en el que existía una mayor simetría entre los Estados miembros del Fondo: con la excepción de EEUU, los distintos países, principalmente las economías de Europa occidental, se alternaban en los roles de acreedor y deudor. En la actualidad existe una distinción muy clara entre los países sistemáticamente acreedores (las economías avanzadas) y los países que con mayor o menor frecuencia recurren a los servicios de la institución (los mercados emergentes y los países de bajos ingresos). Aunque se actualicen las cuotas, resulta claro que las economías avanzadas van a seguir dominando al FMI a pesar de que la institución es relevante sobre todo para el resto de países, con lo que cabe esperar que el sistema siga generando fricciones. Una reforma más profunda de la gobernabilidad del FMI o del sistema de cuotas, sin embargo, resulta casi impensable dado que requeriría una re-definición mucho más drástica de la propia institución.

**Conclusiones:** Este artículo ha revisado las líneas directrices del debate que está generando el proceso de revisión estratégica del FMI en tres de sus ámbitos más relevantes: el sistema financiero internacional, el sistema monetario internacional y la gobernabilidad de la institución. En líneas generales puede decirse que, a la espera de que el FMI divulgue propuestas concretas de reforma a lo largo de los próximos meses, el proceso se encuentra todavía en una fase inicial relativamente fluida. Sin embargo, ya se vislumbran los obstáculos que será necesario afrontar para que la comunidad internacional llegue a un consenso mínimo sobre las profundas reformas necesarias para que el FMI mantenga una posición central en el sistema económico internacional. El hecho es que existen interpretaciones muy distintas sobre cuál debe ser el paradigma a seguir en la reforma de la arquitectura financiera internacional, sobre cuál deber ser el papel del Fondo en el sistema monetario internacional y sobre cómo debería corregirse el déficit de legitimidad de la institución. El proceso de revisión estratégica del FMI, por otra parte, está coincidiendo con una fase de bonanza económica internacional que, presumiblemente, tiende a reducir la predisposición de la comunidad internacional a implementar reformas de gran calado. Un escenario distinto, aunque no por ello deseable, se presentaría si se produjese la temida corrección abrupta de los desequilibrios globales actuales, lo cual otorgaría mayor urgencia a la necesidad de

restablecer la relevancia del FMI como instrumento de cooperación y como principal garante de la estabilidad financiera y monetaria internacional.

*Javier Díaz Cassou*

*Investigador y vicepresidente de la Fundación CILAE (Centro de Investigación Latinoamérica Europa), una institución dedicada al análisis de las distintas dimensiones de las relaciones entre Europa y América Latina*