3.B.22: EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. ESTRUCTURA Y POLÍTICAS. LA PREVENCIÓN Y SOLUCIÓN DE CRISIS.

Con el cambio de temario, a partir de la convocatoria de 2023 este tema pasará a ser:
3.B.22: El Fondo Monetario Internacional. Estructura y políticas. La prevención y solución de crisis.

De este modo, con lo escrito en este documento este tema estaría **actualizado**.

B.22. El Fondo Monetario Internacional. Estructura y políticas. La prevención y solución de crisis	
Título anterior	B.23. El Fondo Monetario Internacional. Estructura y políticas. Implicaciones sobre las políticas de estabilización de los países en desarrollo
Motivación del cambio	Durante la crisis de la Eurozona, el FMI volvió a operar más allá de en las economías en desarrollo.
Propuesta de contenido /estructura	I. Funcionamiento del FMI I.I. Recorrido histórico. Motivación de teoría económica. Objetivos I.II. Estructura organizativa I.III. Estructura financiera: el GRA y el PRGT II. Prevención y solución de crisis II.I. Actuación ex ante: monitorización, coordinación internacional y asistencia técnica II.II. Programación financiera: menú de líneas II.III. Iniciativas para economías menos avanzadas: MDRI, HIPC, COVID-19

INTRODUCCIÓN

- ***Enganche***:
  - Sople donde sople el viento debemos movernos en la misma dirección (*whatever the weather we only reach welfare together*).
    - Este eslogan, utilizado en el *Plan Marshall*, bien puede sintetizar el espíritu de cooperación entre los principales países occidentales que existe a raíz de la Segunda Guerra Mundial, un conflicto que pone de manifiesto que la cooperación entre países es esencial para preservar la paz y la prosperidad económica.



  - La Segunda Guerra Mundial no había terminado. Pese a ello, los economistas del mundo estaban pensando en el día de mañana. En este contexto, en 1944, se firma el **acuerdo de Bretton Woods**[1] que establecerá las reglas de lo que pasó a denominarse como **"nuevo orden económico internacional"**.
    - Este sistema se basara en **3 pilares fundamentales**:
      i) *Pilar monetario-financiero*: Creación del Fondo Monetario Internacional (FMI) [ver tema 3.B.22].
      ii) *Pilar del desarrollo*: Creación del Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo (BIRD)[2], actualmente integrado en el Grupo Banco Mundial [ver tema 3.B.30].
      iii) *Pilar comercial*: Fracasa la creación de la Organización Internacional del Comercio (OIC), pero se logra el Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT, por sus siglas en inglés), que en 1995 daría lugar a la creación de la Organización Mundial del Comercio (OMC) [ver temas 3.B.33 y 3.B.34].
  - *En esta exposición*, nos centraremos en el Fondo Monetario Internacional.

[1] El acuerdo de Bretton Woods toma el nombre de la ciudad de New Hampshire donde tomaron lugar las negociaciones y se firmó el acuerdo final.

[2] El BIRD es conocido también como Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF).

El BIRD, creado en 1945 por 44 países, lidera el Banco Mundial. Nació con el objetivo de facilitar financiación para la reconstrucción de los países devastados por la Segunda Guerra Mundial. El primer préstamo se concedió a Francia. También obtuvieron apoyo de esta institución financiera Holanda, Dinamarca y Luxemburgo.

- ***Relevancia***:
  - Una de las razones de interés para el estudio de este exposición reside en entender la evolución de la actividad del FMI y las políticas y programas realizados con especial énfasis en la respuesta a la crisis del COVID-19.

- ***Contextualización***:
  - Los **objetivos del FMI** quedan enunciados en el **Articulo I** de su **Convenio Constitutivo**:
    i) *Fomentar la cooperación monetaria internacional* por medio de una institución permanente que sirva de mecanismo de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales.
    ii) *Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional*, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los países miembros como objetivos primordiales de política económica.
    iii) *Fomentar la estabilidad cambiaria*, procurar que los países miembros mantengan regímenes de cambios ordenados y evitar depreciaciones cambiarias competitivas.
    iv) *Coadyuvar a establecer un sistema multilateral de pagos* para las transacciones corrientes que se realicen entre los países miembros, y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.
    v) *Financiar los desequilibrios temporales de balanza de pagos de sus miembros*: Infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente y con las garantías adecuadas los recursos generales del Fondo, dándoles así oportunidad de que corrijan los desequilibrios de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional.
    vi) De acuerdo con lo que antecede, *acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de las balanzas de pagos de los países miembros*.
  - La **importancia** otorgada a **cada uno de estos objetivos ha variado** en el tiempo:
    - En un principio, bajo el sistema establecido en los acuerdos de Bretton Woods (1944-1973), el FMI tenía un rol más proactivo como prestamista de emergencia y como supervisor del sistema monetario, el FMI se centraba en la estabilidad de los tipos de cambio como principal vía para impulsar el comercio internacional.
    - Tras la flotación de las monedas a partir de 1973, parece que el FMI pierde su función de estabilizar las monedas, pero acaba jugando un rol relevante en las crisis financieras:
      - En un primer momento, el FMI juega un rol relevante en las crisis financieras de los países emergentes.
        - En cualquier caso, tras la crisis de Argentina y Uruguay (2001-2003) se produce un período de ausencia de crisis financieras significativas en el mundo[3].
      - Sin embargo, en 2007, tiene lugar al crisis financiera más profunda desde la Gran Depresión y el FMI vuelve a tener un papel central.
        - Además, la relevancia del FMI se confirma a partir de 2010 con la *crisis del euro* y los *programas de ajuste* en países desarrollados como Portugal, Irlanda o Grecia.
      - Finalmente, el FMI también ha jugado un papel en la respuesta a las necesidades de liquidez que ha generado la crisis sanitaria.
    - En resumen, hoy en día se centra más en garantizar la financiación de los desequilibrios en las balanzas de pagos y fomentar la cooperación monetaria internacional.
  - Lo que no ha cambiado son las **propias siglas del FMI**:
    - *FONDO*: Es un fondo con abundantes recursos a su disposición (del orden de magnitud de más de 1 billón de dólares).

[3] De hecho, en estos años, los préstamos del FMI caen a niveles mínimos desde principios de la década de 1970.

- *MONETARIO*: Sus recursos proceden de los bancos centrales de los países miembros (que son instituciones monetarias) y su mandato es la gestión del sistema monetario internacional.
- *INTERNACIONAL*: Es una institución internacional, creada mediante su Convenio Constitutivo, que tiene rango de tratado internacional. Su personal cuenta con inmunidades diplomáticas.
  - De este modo, el FMI es una organización intergubernamental que forma parte de los organismos especializados de las Naciones Unidas y que actualmente cuenta con 190 países miembros y unos 3.000 empleados.

- ***Problemática***:
  - ¿Qué es el Fondo Monetario Internacional?
  - ¿Cuáles son sus objetivos?
  - ¿Cómo los desarrolla?

- ***Estructura***:

1. ESTRUCTURA
- *1.1. Evolución histórica del FMI*
  - 1.1.1. El FMI en el período de Bretton Woods (1944-1973)
    - Contexto
    - Funciones del FMI
    - Políticas y reformas (evolución del FMI en el período)
  - 1.1.2. El FMI entre 1973 y 2007
    - Contexto
    - Funciones del FMI
    - Políticas y reformas (evolución del FMI en el período)
  - 1.1.3. El FMI en el contexto de la crisis financiera y la crisis de deuda de la zona euro
    - Contexto
    - Funciones del FMI
    - Políticas y reformas (evolución del FMI en el período)
  - 1.1.4. El FMI en el contexto de la crisis sanitaria por COVID-19
    - Contexto
    - Funciones del FMI
    - Políticas y reformas (evolución del FMI en el período)
- *1.2. Marco jurídico*
- *1.3. Marco institucional*
  - 1.3.1. Estructura organizativa
    - Órganos de decisión
      - a) Junta de Gobernadores
      - b) Directorio Ejecutivo
    - Gerencia y staff
    - Foros y órganos consultivos
      - Comité Monetario y Financiero Internacional
      - Comité conjunto del FMI y el Banco Mundial para el Desarrollo
      - G-7/G-20
    - Oficina de Evaluación Independiente
    - Otros departamentos regionales y funcionales
  - 1.3.2. Estructura financiera
    - El balance del FMI
      - Recursos financieros del FMI (Pasivo)
        - Cuotas
        - Préstamos
        - Reservas
        - Según el Convenio Constitutivo podría emitir bonos
        - Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)
      - Activo
        - Divisas aportadas por los países miembros susceptibles a ser prestados
        - Derechos de cobro sobre países con programa
        - Reservas de oro
        - Inmuebles y patrimonio
    - La cuenta de resultados del FMI
      - Ingresos
      - Pérdidas

2. POLÍTICAS
- *2.1. Política de supervisión*
  - 2.1.1. Supervisión a nivel nacional
  - 2.1.2. Supervisión a nivel regional
  - 2.1.3. Supervisión a nivel global
  - 2.1.4. Supervisión estadística
- *2.2. Política de asistencia técnica*
- *2.3. Política financiera*
  - 2.3.1. Justificación
  - 2.3.2. Principios de la ayuda financiera
  - 2.3.3. Préstamos ofrecidos por el FMI
    - a) Facilidades estándar
    - b) Facilidades precautorias
    - c) Facilidad para países pobres
  - 2.3.4. Otras iniciativas: Condonación de deudas

3. ANÁLISIS DE COYUNTURA DEL FMI
- *3.1. Idea*
- *3.2. Documentos*
  - 3.2.1. Consultas del artículo IV
  - 3.2.2. Debt Sustainability Analysis (DSA)
  - 3.2.3. Financial Sector Assessment Program (Programa de Evaluación del Sector Financiero)
- *3.3. Consecuencias sobre los países con programa*
- *3.4. Valoración*
  - 3.4.1. Aspectos positivos
  - 3.4.2. Aspectos negativos

1. ESTRUCTURA

1.1. Evolución histórica del FMI

1.1.1. El FMI en el período de Bretton Woods (1944-1973)

Contexto

- La mala experiencia de la cascada de devaluaciones competitivas en el período de entreguerras se explica porque en el marco de los Acuerdos de Bretton Woods los países persiguen una mayor estabilidad cambiaria.
- En los acuerdos de Bretton Woods, se adopta un sistema de tipos de cambio fijos de cada moneda respecto al dólar y a su vez se fija una paridad del dólar con respecto al dólar (35 $/onza), garantizándose la convertibilidad de las monedas. En el nuevo sistema monetario juega un papel central el FMI, creado en 1945 por 44 países con sede en Washington con una dotación de 8.000 millones de dólares que se obtendría de las cuotas aportadas por los Estados miembros[4].

Funciones del FMI

- El FMI cuenta con 3 **funciones** en el **plano monetario**:
  1) Asegurar la estabilidad del sistema financiero internacional.
  2) Supervisar las políticas cambiarias para evitar espirales de devaluaciones competitivas.
  3) Podía aprobar realineamientos de las paridades en momentos puntuales en respuesta a lo que se llamó *"desequilibrios fundamentales"*.
     - Es decir, el FMI originalmente permitía la devaluación cuando una moneda estaba sobrevalorada, pero no admitía que las devaluaciones persiguieran obtener ventajas competitivas excesivas.
     - En el caso de realineamientos de paridades entre el 1 % y el 10 % había que notificar al FMI, pero no era necesaria su autorización. Sin embargo, si los realineamientos eran de más del 10 % se requería la autorización del FMI.
- En el **plano financiero**, el FMI contaba con una cuarta **función**:
  4) El FMI actuaba como prestamista de emergencia ante la posible escasez de reservas y problemas temporales de balanza de pagos. Es decir, cuando los problemas son temporales se pone el énfasis en el ajuste de la balanza de pagos y no en el ajuste vía tipos de cambio.

Políticas y reformas (evolución del FMI en el período)

- Bajo los acuerdos de Bretton Woods se produjeron los siguientes acontecimientos:
  - En la década de 1950,
    - Se producen préstamos a corto plazo a gobiernos de economías avanzadas y moderados ajustes en los tipos de cambio.
    - En 1952, se introducen los acuerdos *stand-by* a corto plazo y sin condicionalidad (a partir de 1954 se introduce condicionalidad).
    - Hasta la década de 1960 el crecimiento de las reservas de oro fue lento y la necesidad de liquidez internacional se había satisfecho con el uso del dólar como moneda de reserva.
  - En la década de 1960,
    - Esto llevó a propuestas al FMI de crear una forma más multilateral de aumentar las reservas oficiales y en 1969 se crearon los Derechos Especiales de Giro (DEGs)[5], que son una unidad de cuenta utilizada por el FMI en sus programas.
  - En la década de 1970,
    - En 1971, NIXON suspende la convertibilidad del dólar frente al oro.

[4] Formalmente, el FMI es una Agencia Especializada de las Naciones Unidas, aunque cuenta con total independencia funcional.

[5] Special Drawing Rights (SDR).

- En 1973, se produce el colapso de Bretton Woods y los miembros del FMI son libres de elegir el régimen cambiario que deseen excepto fijación con respecto al oro.

1.1.2. El FMI entre 1973 y 2007

Contexto

- Entre 1973 y 2003 se produce un período de crisis financieras en países emergentes. La liberalización de capitales, unido al reciclaje de petrodólares, provocó mayores flujos de capital vía préstamos a un número de países en desarrollo. El problema es que estos flujos eran muy sensibles a subidas del tipo de interés y apreciaciones relativas del dólar (1979, PAUL VOLCKER).
- Los flujos de capital alimentan crisis de balanza de pagos en América Latina, Asia y Rusia.

Funciones del FMI

- Con el paso del régimen de Bretton Woods al "no sistema", el FMI pierde las funciones que tenía dentro del Sistema Monetario Internacional en relación a garantizar la estabilidad cambiaria, pero sigue teniendo funciones relevantes:
  1) Supervisión del sistema monetario.
  2) Asistencia técnica respecto a la política cambiaria.
  3) Concesión de asistencia financiera.

Políticas y reformas (evolución del FMI en el período)

- En este período,
  - El FMI buscó responder ante las dificultades de balanza de pagos, proveyendo financiación concesional a través del *Trust Fund*.
  - En un segundo momento, el FMI emplea los repagos de estos préstamos para financiar una nueva ronda de financiación concesional, las *Facilidades de Ajuste Estructural* (1986).
  - Sin embargo, para países con necesidades persistentes de financiación sin acceso a mercados de capitales extranjeros, se hizo necesario introducir la *Facilidad Ampliada de Ajuste Estructural* (1987).
  - En las décadas de los 90 y los 2000[6], el FMI incide en la condicionalidad y exige *"estrategias de reducción de la pobreza"* a los países de renta baja.
  - En 2002, el FMI aumentó significativamente los recursos disponibles para un único país (en proporción a su cuota)[7].
    - Este aumento excepcional estaba subordinado a una valoración de la sostenibilidad de la deuda externa del país que debía tener una alta probabilidad de ser positiva.
      - La idea para el FMI era que, a medida que los países se integraban más y dependían más de los mercados de capitales, el objetivo fundamental era la restauración del acceso a los mercados (lo que requería que la deuda fuera considerada sostenible por acreedores presentes y futuros).

1.1.3. El FMI en el contexto de la crisis financiera y la crisis de deuda de la zona euro

Contexto

- Como decíamos, justo cuando se discutía la utilidad del FMI tiene lugar la crisis financiera global que convierte al FMI de nuevo en una institución capital.

[6] En 1990, la disolución de la Unión Soviética y su comunidad satélite proveyó de más clientes al FMI.

[7] En países no sistémicos (p.ej. Pakistán y Ucrania) los vencimientos de la deuda se extendieron como acompañamiento a los programas del FMI. Para Uruguay, en 2003, se produjo una modesta quita.

Posteriormente, en 2005, en Argentina se produjeron quitas del 70 % y de más del 50 % para Rusia.

Funciones del FMI

- En esta etapa gana relevancia la función financiera del FMI, pero en este caso afecta a países desarrollados.

Políticas y reformas (evolución del FMI en el período)

- La crisis financiera llevó a crisis soberanas y crisis bancarias en algunos países. El acceso a los mercados financieros internacionales que se había dado por hecho en las economías avanzadas desde la Segunda Guerra Mundial sufrió un *sudden stop*. Frente a esta situación, el FMI tomó las siguientes medidas:
  1) *Aumento de los préstamos del FMI*: En esta época, el FMI prestó más de 200 billones de dólares, donde 2/3 fueron a parar a Grecia, Islandia, Irlanda y Portugal[8].
  2) *Aumento de los recursos*: En la cumbre de la crisis del G-20 en Londres en abril de 2009[9], los grandes países del mundo acordaron duplicar los recursos del FMI y llevar a cabo la reforma de su gobernanza para dar un mayor peso a las dinámicas economías emergentes. Esto llevó a un nuevo reparto de cuotas[10].
  3) *Usar recursos de la venta de oro del FMI para la financiación a países más pobres*.
- Como decimos, en este período son especialmente relevantes los programas relacionados con la *crisis del euro*. Nos centraremos en el de **Grecia**, ya que fue el programa que mayores complicaciones tuvo (pues los demás los países recuperaron en mayor o menor medida el acceso a los mercados pronto)[11].
  - En 2009, estalló la crisis fiscal en Grecia.
  - Tras un período de discusiones en la Unión Europea, el FMI entra con un programa en 2010 y decide introducir una excepción para aportar el 3.000 % de la cuota bajo el argumento de *exención sistémica* (palabra clave para el riesgo de contagio en el seno de la Eurozona)[12,13].
    - Ello rompe de un plumazo con la antigua sacrosanta regla de que no se deben otorgar préstamos a países con deudas insostenibles.
  - Cuando estalla la crisis de la eurozona entre 2010 y 2012, el FMI consideró que no contaba con los recursos suficientes para abordar la escala de los problemas y exigió la cofinanciación por parte de los socios europeos.
    - En este sentido, los socios europeos crearon el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF) y, a nivel de la Eurozona, la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF), y posteriormente el Mecanismo Europeo De Estabilidad (MEDE) como mecanismo permanente de ayuda.
    - El FMI contribuyó con un tercio (o menos) de la financiación total en los programas griegos.
  - No solo la cofinanciación, pero la constitución de los programas también se realiza por medio de una asociación entre la Comisión Europea y el FMI, con contribuciones del BCE (lo que se denominó la *troika*)[14,15].

[8] Islandia fue el primero en empezar un programa en 2008, seguido de Grecia e Irlanda en 2010 y de Portugal en 2011.

[9] El FMI presionó en 2008 para un estímulo fiscal coordinado después de noviembre de 2008 para contrarrestar la aguda contracción de la economía mundial.

[10] Las cuotas de Europa se traducían en un 32 % de los votos en el FMI y se consideraban excesivas.

[11] En el caso de Portugal, eso pudo deberse más al ambiente global de bajos tipos de interés y al discurso de MARIO DRAGHI.

[12] Los países emergentes no entendieron la violación al principio de igualdad de trato.

[13] Sin embargo, esto no implicaba ninguna reducción de la deuda (i.e. carecía de reestructuración de la deuda e implicación del sector privado) ya que el BCE se negó.

[14] El verdadero origen de las dificultades era que los tres miembros de la *troika* tenían mandatos y objetivos distintos. Por ejemplo, en sus actividades de financiación, el FMI está orientado para salvar a un país concreto y puede no interiorizar las necesidades de un sistema más amplio, exactamente al contrario que en el caso del BCE, cuya única preocupación era preservar la zona euro de un *shock* sistémico letal.

[15] La Comisión Europea (con sus reglas fiscales) y el BCE (con influencias del economista jefe alemán) jugaban a polis malos, y el FMI (con BLANCHARD presionando por poner un objetivo de inflación del 4 % para dar más fuerza a la política monetaria) a polis buenos.

– Progresivamente, el FMI se da cuenta de que el nivel de deuda era insostenible y que las políticas de reformas no estaban funcionando. Un punto de inflexión fue el impago al FMI por parte de Grecia en 2015.
– Se concluye que no se habían producido las reformas estructurales para alentar el crecimiento en Grecia y haber podido hacer frente a la deuda.

1.1.4. El FMI en el contexto de la crisis sanitaria por COVID-19

Contexto

- En 2020, en plena crisis sanitaria, se produce una fuerte demanda de financiación de emergencia por parte de países emergentes. El FMI reaccionó con un paquete de medidas destinadas a apoyar a este grupo de economías:
  1) *Alivio de la deuda de 27 países miembros* dentro del marco del *Fondo Fiduciario para el Alivio y la Contención de Catástrofes*. Así, los miembros más pobres y más vulnerables recibirán donaciones para atender sus obligaciones de deuda con el FMI durante una fase inicial. Simplificación de mecanismos de aprobación de peticiones de financiación de emergencia y de asistencia de alivio del servicio de la deuda.
  2) *Refuerzo de la liquidez*: Aprobación de una *Línea de Liquidez a Corto Plazo* para países con fundamentales sólidos pero problemas potenciales como resultado de la volatilidad en los mercados internacionales de capital.
  3) *Ampliación de los acuerdos de préstamo existentes*.

Funciones del FMI

-

Políticas y reformas (evolución del FMI en el período)

-

1.2. Marco jurídico

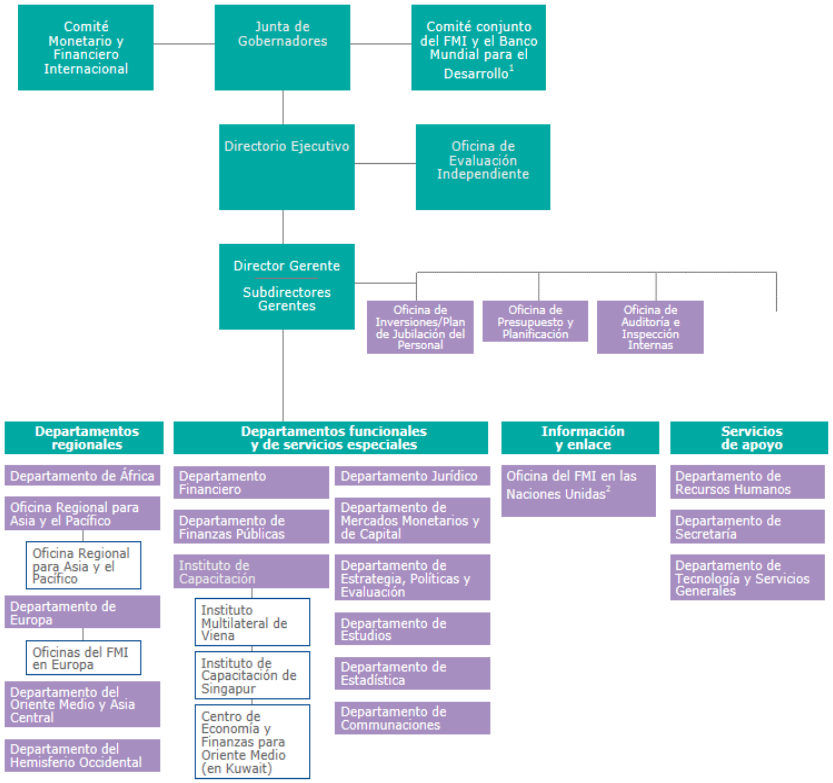
- El FMI es una *organización internacional*, que se crea en base a un *tratado internacional* y cuyo funcionamiento viene dado por el *tratado fundacional* (el Convenio Constitutivo del FMI).
- En el Artículo I del Convenio Constitutivo del FMI se plasman los objetivos del FMI:
  i) *Fomentar la cooperación monetaria internacional* por medio de una institución permanente que sirva de mecanismo de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales.
  ii) *Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional*, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los países miembros como objetivos primordiales de política económica.
  iii) *Fomentar la estabilidad cambiaria*, procurar que los países miembros mantengan regímenes de cambios ordenados y evitar depreciaciones cambiarias competitivas.
  iv) *Coadyuvar a establecer un sistema multilateral de pagos* para las transacciones corrientes que se realicen entre los países miembros, y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.
  v) *Financiar los desequilibrios temporales de balanza de pagos de sus miembros*: Infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente y con las garantías adecuadas los recursos generales del Fondo, dándoles así oportunidad de que corrijan los desequilibrios de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional.
  vi) De acuerdo con lo que antecede, *acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de las balanzas de pagos de los países miembros*.

1.3. Marco institucional

1.3.1. Estructura organizativa

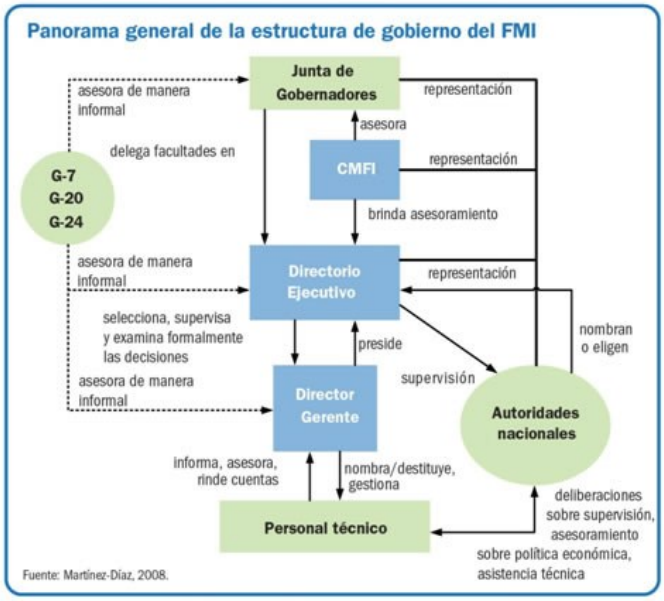
- El FMI se suele dividir entre:
  a) Sus órganos de toma de decisiones, en los que participan sus países miembros (en la actualidad 190).
  b) Staff del FMI.
  c) Órganos y foros consultivos.
  d) Oficina de evaluación independiente.
  e) Departamentos regionales y funcionales

IMAGEN 1.– *Estructura organizativa del Fondo Monetario Internacional*



Fuente: https://www.imf.org/es/About/Organization-Chart

IMAGEN 2.– *Panorama general de la estructura de gobierno del Fondo Monetario Internacional*



Fuente: Martínez-Díaz (2008)…

Órganos de decisión

a) Junta de Gobernadores

- **Delimitación**:
  - Se encuentra en la cúspide de la estructura organizativa.
  - Compuesta por los 190 ministros de finanzas/economía o gobernadores del banco central (a elección del país[16]).
- **Funciones**:
  - La Junta de Gobernadores tiene capacidad de decisión sobre la mayoría de asuntos relacionados con las políticas del FMI aunque, en la práctica, la mayoría de decisiones se delegan en el Directorio Ejecutivo.
  - Las *funciones principales de la Junta de Gobernadores* son el refrendo formal de las decisiones aprobadas por el Directorio Ejecutivo cuando así lo exige el Convenio Constitutivo[17]: decisiones sobre aumentos de cuota y asignaciones de DEG, admisión de miembros…
  - Recibe asesoramiento informalmente de foros como el G-8, G-20, etc. y formalmente del *Comité Monetario y Financiero Internacional* y del *Comité conjunto del FMI y el BM para el Desarrollo*.
- **Toma de decisiones**:
  - La mayor parte de las decisiones que se someten a votación se toman por mayoría reforzada del 85 %, lo que confiere poder de veto a Estados Unidos.
  - El FMI se rige por el *principio del accionista*: quién más recursos aporta en forma de cuotas tiene mayor poder de voto.
    - Esto implica qué es relevante conocer cómo se establece la cuota de cada país:
      - Para el cálculo de la cuota se tiene en cuenta una media ponderada, donde el PIB pondera al 50 %, el grado de apertura al 30 %, la variabilidad económica el 15 % y las reservas internacionales el 5 %.
        - De esto, el PIB se mide al 60 % en dólares medidos a tipo de cambio de mercado y 40 % en PPA (lo que beneficia a los países en desarrollo y se introdujo como una concesión a estos).
        - La apertura de un país es la suma de sus ingresos y pagos por cuenta corriente en los últimos 5 años.
        - La variabilidad económica es la desviación típica de los ingresos por cuenta corriente y de los flujos de capital en los últimos 3 años y se introdujo para conceder más cuotas a los países que sufrían más la volatilidad en los flujos (i.e. potenciales prestatarios).

$$Cuota = (0{,}5 \times PIB + 0{,}3 \times Grado\ de\ apertura + 0{,}15 \times Variabilidad\ económica + 0{,}05 \times Reservas\ internacionales)^{Factor\ de\ compresión}$$

    - 5 años tiene lugar en el seno del FMI una revisión de cuotas.
      - La 15ª Revisión General de Cuotas concluyó en 2020 sin ningún cambio en las mismas.
      - La 16ª Revisión General de Cuotas está en curso y se prevé que concluya a mediados de diciembre de 2023.
- **Frecuencia de reunión**:
  - Reunión anual.

[16] En España, en la actualidad (12/06/2023), NADIA CALVIÑO es titular y PABLO HERNÁNDEZ DE COS es suplente.

[17] Modificar el Convenio Constitutivo requiere la ratificación de los parlamentos nacionales ya que es un tratado internacional.

b) Directorio Ejecutivo

- **Delimitación**:
  - Lo componen 24 representantes de los países miembros y, en la actualidad, está presidido por KRISTALINA GEORGIEVA.
    - 8 países cuenta con "silla" propia (Estados Unidos, China, Japón, Alemania, Reino Unido, Francia, Rusia y Arabia Saudí).
    - Sin embargo, la mayoría de países rotan con otros países por períodos de 2 años.
      - Por ejemplo, *España* participa en el Directorio Ejecutivo compartiendo "silla" con 7 países de Centro América: México, Colombia, Guatemala, El Salvador, Costa Rica y Honduras.
- **Funciones**:
  - El Directorio Ejecutivo se encarga de la toma de decisiones como la aprobación de programas financieros.
- **Toma de decisiones**:
  - Formalmente, por mayoría simple de votos, pero en la práctica, se intenta buscar un amplio consenso.
  - Como decíamos, algunas materias estratégicas (que posteriormente se elevan a la Junta de Gobernadores) requieren una mayoría reforzada del 85 %.
- **Frecuencia de reunión**:
  - Se toman decisiones semanalmente.

Gerencia y staff

- **Delimitación**:
  - Lo componen la Directora Gerente y el *staff*.
    - Tradicionalmente, se ha reservado a Europa el puesto de Directora Gerente (en la actualidad la búlgara KRISTALINA GEORGIEVA)[18].
  - La Directora Gerente, que cuenta con la asistencia de 4 Subdirectores Gerentes[19], preside el Directorio Ejecutivo y encabeza al *staff* del FMI.
  - Por debajo de la Gerencia están los puestos de los Directores de Departamentos, podemos destacar el Economista Jefe (en la actualidad GITA GOPINATH)[20,21].
- **Funciones**:
  - Realizan el trabajo del día a día.

Foros y órganos consultivos

Comité Monetario y Financiero Internacional

- **Delimitación**:
  - Su composición es similar a la del Directorio Ejecutivo: 24 de los gobernadores de los bancos centrales o ministros de economía y finanzas.
- **Funciones**:
  - Aconseja al Directorio Ejecutivo y a la Junta de Gobernadores sobre la supervisión del sistema financiero internacional.

[18] El puesto de Director Gerente del FMI se reserva para Europa y el puesto de Presidente del Banco Mundial para Estados Unidos. Anteriormente fueron Directores Gerentes del FMI RODRIGO RATO, DOMINIQUE STRAUSS-KAHN y CHRISTINE LAGARDE.

[19] Los puestos de subdirectores gerentes se han asignado a otros accionistas principales como Japón o China o a receptores de programas (Latinoamérica). El que suele tener mayor autoridad suele ser el subdirector estadounidense (en la actualidad GITA GOPINATH, economista jefe del FMI).

[20] Otros Economistas Jefes han sido OBSTFELD y BLANCHARD.

[21] Otro puesto importante es el de "Economista del Sector Financiero". Desde 2009, es consejero financiero y director de Asuntos Monetarios y Mercados de Capitales del Fondo Monetario Internacional (FMI) el español JOSÉ VIÑALS.

  - En la práctica, en el Comité Monetario y Financiero Internacional se adoptan las principales líneas estratégicas de trabajo de la institución.

- **Frecuencia de reunión**:
  - Reunión bianual[22].

Comité conjunto del FMI y el Banco Mundial para el Desarrollo

- Este comité se suele considerar un foro independiente del FMI. Asesora a la Junta de Gobernadores del FMI y del BM sobre aspectos críticos de desarrollo y sobre recursos financieros requeridos para promover el desarrollo económico en los países en desarrollo.

G-7/G-20

- El Director Gerente del FMI participa como invitado en las deliberaciones relacionadas con el sector financiero que se realizan en los foros del G-7, G-20, etc.

Oficina de Evaluación Independiente

- Esta oficina evalúa las acciones del FMI sin sujeción jerárquica.
  - Es famosa la evaluación que realizó en la que criticaba la incapacidad del FMI para prevenir la crisis financiera global de 2008 (y, de hecho, recordaba como el FMI había recomendado a otros países que siguieran las prácticas de innovación financiera de Estados Unidos y Reino Unido).

Otros departamentos regionales y funcionales

1.3.2. Estructura financiera

El balance del FMI

Activo	*Pasivo*
▫ Divisas (aportadas por los miembros) ▫ Derechos de cobro sobre países con programa ▫ Oro ▫ Inmuebles y patrimonio	▫ Cuotas ▫ Préstamos ▫ Reservas

Recursos financieros del FMI (Pasivo)

Cuotas

- En el FMI, las cuotas son un componente fundamental que cumple 3 funciones:
  1) Son la *fuente principal de recursos financieros del FMI*.
     - Hasta el momento (18/12/2023) se ha asignado un total de 715.700 millones de DEG (equivalentes a aproximadamente 960.000 millones de dólares)[23].
     - El 25 % de la cuota de un país en el FMI se desembolsa en derechos especiales de giro o en divisas fuertes (ampliamente aceptadas en los mercados)[24] y el 75 % restante en la moneda nacional del país miembro (para facilitar las operaciones de préstamo en el futuro).
     - Se remuneran al tipo de interés del DEG, igual que una línea de crédito: media ponderada de los tipos de interés a corto plazo de los mercados monetarios de las divisas que componen la cesta de DEGs (dólar, euro, libra, yen y renminbi).

[22] CARLOS SOLCHAGA fue presidente del Comité Monetario y Financiero Internacional entre 1991 y 1993.

[23] https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR

[24] Por ello, algunos países tienen problemas para acumular reservas en moneda fuerte por la debilidad de su moneda. Para Estados Unidos, que emite dólares, el coste de aportar recursos al FMI es prácticamente nulo, puesto que en la práctica la Reserva Federal crea los dólares que desembolsa al FMI cuando éste le solicita el importe de sus cuotas.

2) Constituyen la *base para determinar cuánto puede pedir prestado un país miembro*[25].
3) Las cuotas determinan, además, el *derecho de voto de cada país*:
   - A cada país se le asignan un determinado número de "votos básicos" (el mismo para cada país), más uno adicional por cada 100.000 DEGs aportados[26].

$$Votos_i = Votos\ básicos + \frac{Cuota_i}{100.000}$$

- Todo lo anterior implica qué es relevante conocer cómo se establece la cuota de cada país:
  - Para el cálculo de la cuota se tiene en cuenta una media ponderada, donde el PIB pondera al 50 %, el grado de apertura al 30 %, la variabilidad económica el 15 % y las reservas internacionales el 5 %.
    - De esto, el PIB se mide al 60 % en dólares medidos a tipo de cambio de mercado y 40 % en PPA (lo que beneficia a los países en desarrollo y se introdujo como una concesión a estos).
    - La apertura de un país es la suma de sus ingresos y pagos por cuenta corriente en los últimos 5 años.
    - La variabilidad económica es la desviación típica de los ingresos por cuenta corriente y de los flujos de capital en los últimos 3 años y se introdujo para conceder más cuotas a los países que sufrían más la volatilidad en los flujos (i.e. potenciales prestatarios).
  - Cada 5 años tiene lugar en el seno del FMI una revisión de cuotas.
    - La 15ª revisión de cuotas concluyó en 2020 sin ningún cambio en las mismas.
    - La 16ª Revisión General de Cuotas está en curso y se prevé que concluya a mediados de diciembre de 2023.

Préstamos

- Los miembros pueden conceder préstamos al FMI[27]. Pueden ser de 2 tipos:
  - *Acuerdos permanentes*; y
  - *Acuerdos transitorios* (líneas de crédito concedidas normalmente en situaciones de crisis internacional).

Reservas

- Dispone de una reserva prudencial de en torno a 25.000 millones de $ para cubrir posibles pérdidas.

Según el Convenio Constitutivo podría emitir bonos

- El FMI según su Convenio Constitutivo podría teóricamente emitir bonos para financiarse (como hace el MEDE o el BM), pero en la práctica se financia exclusivamente mediante las cuotas o préstamos que le conceden los bancos centrales de sus países miembros.
  - Por ello, decimos que el FMI se nutre exclusivamente de "recursos monetarios", provenientes de los bancos centrales, que son instituciones monetarias.

Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)

- El *Poverty Reduction Growth Trust* en puridad no forma parte del balance del FMI, pero es un fondo aparte que permite financiar los programas para países pobres en condiciones más favorables.
  - El PRGT se nutre de préstamos voluntarios de los bancos centrales y de aportaciones de países desarrollados para financiar el tipo de interés concesional más bajo que el de mercado.

[25] ¡OJO! Esto no quiere decir que sólo pueda obtener un máximo del 100 % de su cuota, si no que el cálculo se basará sobre dicha cuota.

[26] No obstante, el peso que representan los "votos básicos" sobre el total es muy limitado: sólo el 5,5 % (aunque es el triple que con anterioridad a la reforma de 2010).

[27] Los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP) entre el FMI y un grupo de países miembros e instituciones constituyen el principal respaldo para los recursos provenientes de las cuotas. En enero de 2020, el Directorio Ejecutivo del FMI acordó duplicar el tamaño de los NAP a DEG 361.000 millones, o USD 482.000 millones. Los países miembros también han comprometido recursos a través de acuerdos bilaterales de préstamo (ABP). En 2020, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó una nueva ronda de ABP, por un total de DEG 139.000 millones, o USD 185.000 millones.

Activo

Divisas aportadas por los países miembros susceptibles a ser prestados

Derechos de cobro sobre países con programa

Reservas de oro

Inmuebles y patrimonio

La cuenta de resultados del FMI

Ingresos

- El FMI obtiene sus ingresos principalmente de los márgenes de intermediación que cobra a los miembros que solicitan recursos, así como de las rentas que le otorgan la inversión de sus reservas.
  - Con estos ingresos cubre sus gastos de funcionamiento y puede acumular reservas para cubrirse de posibles impagos.

Pérdidas

- En líneas generales, el FMI no suele sufrir impagos gracias a su papel como *acreedor preferente* de factor en el sistema financiero internacional. Además, el FMI no contempla asumir pérdidas (porque serían los bancos centrales de los países miembros los que las asumirían) pero ha efectuado condonaciones en el marco de la Iniciativa de Países Pobre Altamente Endeudados (*Highly Indebted Poor Countries*, HIPC, 1999). Estas condonaciones de deuda fueron financiadas principalmente por donaciones de países desarrollados mediante aportaciones fiscales[28].

2. POLÍTICAS

- Según sus funciones, el FMI desarrolla 3 políticas principales:
  1) *Política de supervisión*: Supervisa la política económica de los países miembros (especialmente en materia de situación financiera y de tipo de cambio).
  2) *Política de asistencia técnica*: Ofrece asistencia técnica.
  3) *Política financiera*: Concede financiación.

2.1. Política de supervisión

2.1.1. *Supervisión a nivel nacional*

- El FMI supervisa a los países en 3 grandes áreas:
  1) *Supervisión de las políticas económicas*:
     - Estudio sobre el desempeño de la economía y posibles recomendaciones de política económica. Estos informes son especialmente importantes en caso de que un país necesite un programa.
     - Se realizan con periodicidad anual o bianual.
  2) *Supervisión del sector financiero (Financial Sector Assessment Program)*:
     - Se trata de un diagnóstico en profundidad de los problemas del sector financiero.
     - En particular, se realiza una valoración de la estabilidad (que incluye test de estrés) y recomendaciones de mejora.
     - Se realiza cada 5 años en 29 países con sectores financieros de importancia sistémica (entre ellos se encuentra España).
  3) *Supervisión del tipo de cambio*:
     - Supone el rol tradicional del Fondo Monetario Internacional y aún es uno de los objetivos que el FMI presenta en su Convenio Constitutivo.
     - Esta función esta *justificada* por la *recurrencia de inestabilidad monetaria*. Antes de la Gran Depresión, en el período de entreguerras, los países abandonaron el patrón oro, lo que llevó a un período de fuerte inestabilidad cambiaria y tensiones entre los países con poca

[28] Las aportaciones fiscales (i.e. mediante un cargo en los presupuestos de los países miembros) generan déficit y deuda, mientras que las aportaciones monetarias no generan ni déficit ni deuda.

cooperación internacional (los países priorizaron el equilibrio interno frente al externo). En este sentido, tiene lugar una cascada de devaluaciones competitivas que desembocan en una carrera a la baja que perjudica al conjunto de la economía mundial.

- La acción del FMI en este sentido podría resumirse en los siguientes puntos:
  - Los miembros están obligados a declarar su régimen cambiario. Desde 1975, el FMI permite a sus miembros cualquier régimen cambiario menos un tipo de cambio fijo con el oro.
  - El FMI no establece sanciones por discrepancias entre lo que los miembros declaran *de iure* y lo que observa el FMI *de facto*. Por ejemplo, China mantuvo una flotación intervenida *de iure* hasta 2015, pero *de facto* aplicó un tipo de cambio fijo con el dólar hasta 2009 y un *crawling peg* con objetivos de apreciación gradual respecto al dólar hasta 2015.
  - La mayor parte de los miembros del FMI adopta *"soft pegs"* mientras que los principales países desarrollados son los que componen la categoría de *"free floating"*. Se ha producido una evolución reciente hacia regímenes intermedios: *soft peg* o de *flotación intervenida* (*fear of floating* de CALVO y REINHART).
  - La intervención cambiaria en algunos países de Asia (p.ej. China) relacionada con la reticencia a perder competitividad mediante una apreciación de la moneda suscitó quejas sobre la inefectividad de la supervisión cambiaria del FMI, que reaccionó implementando un marco analítico para determinar situaciones de infravaloración y sobrevaloración. China se defendió de estas acusaciones considerando que las políticas monetarias no convencionales de los países desarrollados eran tan responsables de los desequilibrios globales por cuenta corriente como su intervención cambiaria y que el país no había efectuado ninguna devaluación competitiva prohibida por los estatutos del FMI sino manteniendo un tipo de cambio fijo compatible con las obligaciones del FMI.

2.1.2. Supervisión a nivel regional

- Se publican informes anuales o semestrales sobre determinadas regiones (*Regional Economic Outlook*).

2.1.3. Supervisión a nivel global

- Se lleva a cabo fundamentalmente mediante la publicación de 5 tipos de informes:

Dos veces al año

1) *Global Financial Stability Report*: Analiza la evolución de los mercados financieros internacionales.
2) *World Economic Outlook*: Analiza la evolución de la economía mundial y sus perspectivas.
3) *Fiscal Monitor*: Estudia la resiliencia de las finanzas públicas.

Una vez al año

4) *Informe Anual sobre Regímenes Cambiarios*.
5) *Informe Anual sobre el Sector Exterior*.

2.1.4. Supervisión estadística

- Supervisión del cumplimiento de estándares de las Naciones Unidas en materia estadística (sobre los que se elaboran los Sistemas de Cuentas Nacionales [ver tema 3.A.30]).
  - En algunos casos particularmente graves de manipulación estadística detectada en la supervisión, el FMI puede hacer declaraciones públicas de censura o incluso sancionar a un país mediante el cierre del acceso a la financiación del Fondo, siendo posible en último extremo la expulsión como miembro. Uno de los casos más significativos ha sido el de Argentina, cuyas

estadísticas de PIB e IPC recibieron una declaración formal de censura en 2013 por reflejar gravísimas carencias de forma persistente[29].

- Además, el FMI elabora el Manual de la Balanza de Pagos (actualmente vigente la Sexta Edición publicada en 2009) [ver tema 3.B.11].

2.2. Política de asistencia técnica

- En relación con la política de **asistencia técnica** del FMI, ésta se concentra *pocas áreas*, en las que se considera que el FMI tiene una *ventaja comparativa* fruto de su dilatada experiencia (en especial, dentro del sistema monetario y financiero: política monetaria, política cambiaria y de regulación y supervisión de entidades bancarias). Podemos destacar 2 ámbitos:
  1) *Asesoramiento en el diseño de las políticas públicas*.
     - A petición de un país miembro[30].
  2) *Formación de los funcionarios responsables de su ejecución*.

2.3. Política financiera

2.3.1. Justificación

- Encontramos 3 motivos que justifican la intervención del FMI en materia de política financiera:
  1) *Recurrencia de las crisis financieras*:
     - El sistema financiero es especialmente *sensible al ciclo económico*, con la aparición de burbujas en fases de expansión económica y cuyo estallido genera un agravamiento de las recesiones.
     - Así, como documentan REINHART y ROGOFF en su obra *Esta vez es distinto: Ocho siglos de necesidad financiera* (2011), las crisis financieras son acontecimientos recurrentes.
     - Por ello, el FMI ha tenido, tiene y seguramente tendrá un rol importante en el sistema financiero internacional.
  2) *Problemas de información*:
     - Los mercados financieros por sí mismos pueden ser inestables debido a *problemas de información*.
     - Los ahorradores tienen información imperfecta sobre el grado de solvencia de los países (selección adversa).
     - Esta incertidumbre puede hacer que los ahorradores se guíen por percepciones incorrectas, provocando una salida de capitales que genere problemas de financiación y puede limitar o impedir el acceso a dichos países a los mercados financieros internacionales.
  3) *La estabilidad financiera como bien público global*:
     - También se puede considerar que se necesita una institución como el FMI bajo el supuesto de que la estabilidad financiera es un *bien público global*, tal y como sugiere STIGLITZ[31].
     - La idea es que las crisis financieras pueden dar lugar al impago por parte de un país de la deuda externa y sería necesario evitar la externalidad negativa que supondría ese impago, es decir, la inestabilidad financiera global y los contagios a otros países que pueden llegar a la economía real con consecuencias profundas sobre la actividad económica.

- Estos dos últimos argumentos se basan en la presencia de fallos de mercado [ver temas 3.A.13 y 3.A.23]. Sin embargo, algunos autores actuales critican la justificación de la acción del FMI por fallos de mercado. En el momento de la creación del FMI, por ejemplo, los flujos privados de capitales eran

[29] También se produjo una manipulación de estadísticas en Grecia. El déficit público griego de 2009 fue originalmente reportado en 3,7 % y posteriormente revisado a 15,8 %. Tanto el FMI como EUROSTAT venían pidiendo una mejora de las estadísticas griegas.

[30] Por ejemplo, España en 2012. EL MEDE puso el dinero y el FMI la asistencia técnica. El FMI contaba con información relevante por la supervisión del sector financiero realizada en 2012. Se considera que la asistencia técnica tuvo un impacto positivo y que España cumplió rápidamente con las recomendaciones.

[31] Otros bienes públicos globales serían la seguridad internacional, el conocimiento, la asistencia humanitaria o el medioambiente.

reducidos y, de hecho, los controles de capitales eran generalizados[32]. Se persiguen volatilidad de flujos oficiales, decisiones de políticas de algunos países como impagos soberanos.

2.3.2. *Principios de la ayuda financiera*

- **Delimitación**: La asistencia financiera tiene lugar cuando el país recibe más divisas de las que tiene depositadas en el FMI.
- **Principios**:
  1) *Universalidad*: Todos los miembros tienen derecho a acceder a los recursos del FMI. Ahora bien, históricamente, la asistencia financiera se ha concentrado en los países en desarrollo con mercados financieros y acceso limitado a los mercados financieros internacionales. La asistencia a raíz de la crisis financiera ha sido, por tanto, más la excepción que la regla.
  2) *Ausencia de lucro*: El coste del uso de los recursos debe ser lo más cercano posible a sus coste de obtención.
  3) *Flexibilidad*: Debe haber instrumentos diferentes que se adapten a las diferentes necesidades de los países. Por tanto, las modalidades de financiación dependen del nivel de desarrollo del país.
  4) *Condicionalidad*: El gobierno de un país que reclama la ayuda se compromete a ajustar la política económica para superar los problemas que le llevaron a solicitar asistencia financiera a la comunidad internacional. La práctica actual es tratar de centrarse en la condicionalidad estructural macrofinanciera. La financiación del FMI se dedica pues a fomentar el ajuste, a facilitar que sea más suave. La justificación de la condicionalidad es evitar situaciones de riesgo moral, es decir, el hecho de que las autoridades de los propios países emergentes, tiendan a adoptar políticas económicas más laxas, al saber que el FMI acudiría a su rescate con financiación suficiente.

2.3.3. *Préstamos ofrecidos por el FMI*

- Podemos dividir los instrumentos financieros ofrecidos por el FMI en 3 categorías[33]:
  a) Facilidades estándar
  b) Facilidades precautorias
  c) Facilidad para países pobres

a) Facilidades estándar

- **Delimitación**:
  - Son préstamos ofrecidos por el FMI, de una *cuantía* que depende de las necesidades del país.
    - El acceso considerado *normal* anual es del 145 % de la cuota[34].
    - Si se dan las condiciones del *Marco de Acceso Excepcional*, los programas pueden ascender en algunos casos de grave crisis al 2.000 % (o incluso más) de la cuota de un país.
      - El Marco de Acceso Excepcional establece unas condiciones bastante estrictas para acceder a programas de elevada cuantía:
        - Las presiones actuales o potenciales sobre la cuenta corriente o cuenta financiera son excepcionales.
        - La deuda debe ser sostenible con alta probabilidad (este es el criterio más polémico por su difícil definición).
        - Existen unas perspectivas razonables de volver a contar con acceso al mercado de deuda.
        - Existen unas perspectivas razonables de que haya suficiente capacidad política e institucional para hacer el ajuste necesario.

[32] De hecho, los estatutos del FMI permiten controles de capitales pero prohíben controles de pagos por transacciones de cuenta corriente.

[33] https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-Lending

[34] Hasta 435 % acumulado en varios años.

– Por otro lado, se otorgan a un *coste* marcado por el *tipo de interés del DEG*.
  - La tasa de interés de los DEGs se determina como un promedio ponderado de los tipos de interés de un conjunto de instrumentos de deuda representativos en los mercados de dinero de las monedas que constituyen la cesta de estos derechos. El cálculo del tipo de interés se realiza semanalmente y se utiliza para aplicar intereses los tenedores de DEGs y cobrar intereses a los que han cobrado préstamos.

- **Categorías**:
  i) *Acuerdo Stand-By*[35]:
    - Son los *programas estándar* del FMI. *Se ofrecen* a aquellos países con problemas coyunturales (i.e. a corto plazo) en sus balanzas de pagos (puede ser con fines precautorios).
    - Su *duración* es de 1 ó 2 años, extensible a 3 años.
    - En relación al *vencimiento*, los préstamos se pueden repagar entre 3,25 y 5 años.
  ii) *Facilidad Extendida del Fondo*[36]:
    - *Se ofrecen* a aquellos países con problemas estructurales en sus balanzas de pagos. Se trata de programas que requieren una mayor complejidad en su diseño y una condicionalidad más intensa.
    - Su *duración* es de 3 años, extensible a 4 años.
    - En relación al *vencimiento*, los préstamos se pueden repagar entre 4,5 y 10 años.

b) Facilidades precautorias

- **Delimitación**:
  – Son préstamos ofrecidos por el FMI, que fueron introducidos a raíz de la crisis financiera global de 2008 de una *cuantía* que no está prefijada en términos de cuota.

- **Categorías**:
  i) *Línea de Crédito Flexible*[37]:
    - Está *dirigida* a aquellos países que vinieran desarrollando políticas sólidas pero que tienen problemas de liquidez transitorios en los mercados financieros internacionales.
    - Se elimina la condicionalidad *ex-post*.
    - Su *duración* es de 1 ó 2 años, extensible a 3 años (al igual que los acuerdos *Stand-By*).
    - En relación al *vencimiento*, los préstamos se pueden repagar entre 3,25 y 5 años (al igual que los acuerdos *Stand-By*).
  ii) *Línea de Precaución y Liquidez*[38]:
    - Se trata de un instrumento muy similar a la línea de crédito flexible con la diferencia de que siempre se otorga con fines precautorios (en la línea de crédito flexible puede ser o no).
    - Su *duración* es de 6 meses a 2 años.
    - En relación al *vencimiento*, los préstamos se pueden repagar entre 3,25 y 5 años (al igual que los acuerdos *Stand-By*).

c) Facilidad para países pobres

- **Delimitación**:
  – Son préstamos ofrecidos por el FMI, a bajos tipos de interés inferiores a los de mercado (0 % y otros tipos bajos 0,5 %) con condicionalidad limitada para países menos avanzados.

---

[35] *Acuerdo Stand-By*: http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/33/Stand-By-Arrangement
Grecia recibió en 2010 financiación por esta vía.

[36] *Facilidad Extendida del Fondo*: https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/56/Extended-Fund-Facility
Irlanda (2010) y Portugal (2011) recibieron financiación por esta vía.

[37] *Línea de Crédito Flexible*: https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/40/Flexible-Credit-Line
Fue una forma de financiación a la carta para México en 2009. Además, ha sido utilizada por Polonia y Colombia.

[38] *Línea de Precaución y Liquidez*: https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/45/Precautionary-and-Liquidity-Line
Este instrumento ha sido utilizado por Marruecos y Macedonia.

– En función de los plazos de desembolso y de las necesidades de ajuste existen las siguientes facilidades.

- **Categorías**:
  - *i)* *Facilidad Rápida de Crédito*[39]:
    - Está *dirigida* a aquellos países con necesidades urgentes de balanza de pagos pero de importes modestos (75 % de la cuota).
    - Su *duración* es de 2 años.
    - En relación al *vencimiento*, los préstamos se pueden repagar entre 3,25 y 5 años (al igual que los acuerdos *Stand-By*).
  - *ii)* *Facilidad de Crédito Stand-By*[40]:
    - Está *dirigida* a aquellos países con problemas normales de balanza de pagos pero de importes modestos (75 % de la cuota).
    - Su *duración* es de 1 a 3 años.
    - En relación al *vencimiento*, los préstamos se pueden repagar entre 4 y 8 años.
  - *iii)* *Facilidad de Crédito Extendida*[41]:
    - Está *dirigida* a aquellos países con problemas prolongados o estructurales de balanza de pagos.
    - Su *duración* es de 3 a 4 años, extensible a 5 años.
    - En relación al *vencimiento*, los préstamos se pueden repagar entre 5,5 y 10 años.

2.3.4. Otras iniciativas: Condonación de deudas

- Instrumento de Financiamiento Rápido
- Línea de Liquidez a Corto Plazo (Spring 2020)
- Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad (Nuevo / Costa Rica noviembre 2022) https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2023/Resilience-Sustainability-Facility-RSF

3. ANÁLISIS DE COYUNTURA DEL FMI

3.1. Idea

- Se trata de un **marco** que permite la *recomendación de políticas económicas* que permiten conseguir la estabilización macroeconómica de un país (i.e. que permiten un crecimiento sostenible, inflación moderada y ausencia de desequilibrios).
  – Para ofrecer ayuda financiera, el FMI necesita tener una idea de la situación de los países a los que va a dar financiación. Se necesita disponer de un marco.
    - Se emplean estados contables (contabilidad nacional, balanza de pagos, balance del banco central, contabilidad pública…).
    - Existe influencia de algunos modelos de macroeconomía abierta (p.ej. *modelo de absorción* (ALEXANDER, 1952) y *modelo monetario de la balanza de pagos* (JOHNSON, 1972) [ver tema 3.B.12]).
  – Para su análisis, podemos considerar que el FMI opera en **3 pasos**:
    i) *Diagnóstico de lo que ocurre en la economía* (sector real, exterior, monetario, público) en función de los datos. Énfasis en la interrelación entre sectores (ayuda identidades contables). Énfasis en detectar desequilibrios y vulnerabilidades.
    ii) *Previsión*: Se elabora un escenario base (*baseline*) para los años siguientes considerando que no existen cambios en las políticas y a partir de éste escenario se considera la posibilidad de contextos alternativos (*stress tests*).
    iii) *Recomendaciones de política económica*.

[39] *Facilidad Rápida de Crédito*: https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/02/21/08/Rapid-Credit-Facility
[40] *Facilidad de Crédito Stand-By*: https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/02/21/10/Standby-Credit-Facility
[41] *Facilidad de Crédito Extendida*: https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/02/21/04/Extended-Credit-Facility

- Todo esto se realiza a través de **3 documentos**:
  1) Consultas del artículo IV
  2) Debt Sustainability Analysis (DSA)
  3) Financial Sector Assessment Program (Programa de Evaluación del Sector Financiero)

3.2. Documentos

3.2.1. Consultas del artículo IV

- La **consulta del artículo IV** es el documento principal para realizar el seguimiento de cada país por el FMI.

- Distingue **4 sectores**:
  1) **Sector real**:
     - Estudia el *perfil cíclico* de la economía ¿Es el crecimiento dinámico? ¿Cómo se comportan los principales componentes del lado de la demanda? ¿Cómo se comportan los principales componentes del lado de la oferta?
       - *Por el lado de la demanda*, se analiza el peso del consumo y de la inversión en el PIB. Un peso demasiado alto del consumo puede implicar menos capacidad productiva.
       - *Por el lado de la oferta*, se estudia si las variaciones en la producción están guiadas por el empleo o por la productividad y la contribución de los distintos sectores productivos.
  2) **Sector exterior**:
     - El FMI realiza un especial énfasis en este sector (ya que, como hemos visto, la raíz de la intervención del FMI está en las crisis de financiación externas).

$$\underbrace{\overbrace{CC}^{\text{Cuenta corriente}}}_{\substack{\overbrace{CB\&S+CR1^{as}+CR2^{as}}^{X-M+rentas=Y-A+rentas=S-I=(S_{PDO}-I_{PDA})+(T-G)}\\ \text{Capacidad (+) o Necesidad (−) de Financiación}}} + \overbrace{CK}^{\text{Cuenta de capital}} + \overbrace{EO}^{\text{Errores y omisiones}} = \underbrace{\overbrace{CF}^{\text{Cuenta financiera}}}_{ID+IC+Otra\ inversión+Derivados+\Delta R}$$

     - Se analiza la *balanza de pagos* y los *distintos componentes* [ver tema 3.B.11]:
       - Saldo por cuenta corriente:
         - Atendiendo a la cuenta de bienes y servicios se realiza un análisis de la competitividad-precio exterior (en función del tipo de cambio efectivo real y de los costes laborales unitarios).
         - En relación a la cuenta corriente en general se descompone haciendo uso de identidades contables, dando lugar a dos interpretaciones alternativas:

           → *Brecha RNDB-Absorción*.

$$CC = \underbrace{Y + rentas}_{RNDB} - \underbrace{(C + I + G)}_{Absorción}$$

           - La ecuación muestra que los desequilibrios por cuenta corriente se producen habitualmente por excesos en la demanda interna respecto a la producción interna (interrelación sector real y exterior).
           - La acumulación de pasivos derivada de un exceso relativo de absorción comprometería aún más saldo de la cuenta corriente por la relación dinámica stock-flujo (i.e. se generarían pagos primarios netos por la acumulación de pasivos).

           → *Brecha ahorro-inversión*.

$$CC = S - I$$

           - Se considera un mayor problema si el desequilibrio se produce por un ahorro insuficiente, ya que si fuera por una inversión elevada podría aumentar la capacidad productiva en el futuro y llevar a un saldo más superavitario.

→ En este contexto, ante un desequilibrio exterior por un problema fundamental de la cuenta corriente se presenta el siguiente menú básico de opciones de política económica en un programa:
- *Ajuste de la demanda*: Política monetaria o política fiscal contractiva para reducir la absorción[42].
- *Ajuste de la oferta*: Políticas de reformas estructurales que busquen aumentar la capacidad productiva o aumentar la competitividad[43].
- *Ajuste de tipos de cambio*: Devaluación sólo en caso de tipo de cambio sobrevaluado (efectos negativos ya mencionados)[44].

→ La conclusión es que, en la práctica, todo programa financiero que busque el reequilibrio exterior implica un elemento de ajuste de la demanda interna que facilite un ajuste más rápido y efectivo, pero con consecuencias sociales.

- Saldo de la cuenta financiera:
  - Se puede partir de la presentación analítica de la balanza de pagos. Consiste en reorganizar las categorías de la balanza de pagos para aislar las fuentes de financiación excepcionales.
  - Así, distinguimos dos tipos de financiación:
    → *Above the line* (fuentes convencionales)
    - *Inversión directa* (estable)
    - *Inversión en cartera* (más volátil, podrían producirse salidas de capitales)
    - *Otra inversión* (pagos acíclicos)
    - *Derivados*

    → *Below the line* (fuentes excepcionales): Se redefine la cuenta financiera para aislar debajo de una línea las partidas que suponen financiación excepcional.
    - *Condonaciones*
    - *Reservas internacionales*: Si el país está empleando reservas como partida de ajuste se puede considerar una vulnerabilidad. El FMI considera las reservas internacionales una fuente de financiación excepcional.
    - *Créditos del FMI*
    - *Otras fuentes excepcionales*
  - Este análisis, permite identificar dónde se concentran las posibles dificultades de financiación. ¿Está el país satisfaciendo sus obligaciones frente al exterior sin recurso a fuentes de financiación excepcionales?

3) **Sector monetario**:
   - Muchas veces el objetivo es el control de la inflación y del crédito:
     - Una *mayor inflación* puede llevar a una menor competitividad y a un empeoramiento del saldo exterior.
     - Un *mayor crédito* puede llevar a una mayor absorción o a un mayor gasto del sector público.
   - Las implicaciones de política económica en este sentido suelen consistir en limitar el crédito al sector público y anclar las expectativas de inflación (p.ej. mediante estrategias de *inflation targeting*).

[42] Esto fue sugerido en el contexto de la crisis financiera global, el problema fue que, tal y como reconoció posteriormente el FMI, los multiplicadores fueron más elevados de lo que pensaban tras la crisis financiera, con lo cual, una contracción en la demanda puede afectar también al nivel de renta.

[43] El aumento de la oferta vía reformas sería ideal para no castigar en demasía la demanda interna, sin embargo, presenta grandes dificultades de ejecución, puesto que la oferta no es controlable directamente. Las reformas estructurales no suelen dar un resultado inmediato y son complejas de diseñar y aplicar.

[44] El encarecimiento de las importaciones es algo tangible para la población. Asimismo, el tipo de cambio es visto habitualmente como un elemento de estatus y prestigio del país.

4) **Sector del gobierno**:
   - Consiste en el estudio de la evolución de ingresos y gastos: ¿Qué genera un desequilibrio?
     - *Deuda pública*: Análisis de nivel y de sostenibilidad.
     - *Interrelación entre deuda pública y deuda externa*: ¿Es la deuda pública deuda externa?
     - *Interrelación entre la política monetaria y la política fiscal*: ¿Se financia la deuda mediante apoyo del banco central?
   - En muchos casos, incluyendo la crisis de deuda de la zona euro, las presiones que han motivado la solicitud de ayuda exterior han provenido de tensiones en los mercado de deuda y de dificultades para la colocación de deuda pública.

- La consulta al artículo IV está acompañado de dos documentos específicos para profundizar en materias concretas: el *Debt Sustainability Analysis* y el *Financial Sector Assessment Program*.

3.2.2. Debt Sustainability Analysis (DSA)

- De manera separada de la consulta al Articulo IV, el FMI realiza un análisis de sostenibilidad de la deuda (*Debt Sustainability Analysis*).
  - El FMI define la sostenibilidad de la deuda como la capacidad de mantener el servicio de la deuda sin una corrección excesiva y poco realista de ingresos o gastos.
- El objetivo en último término es una reducción de los riesgos para el FMI y evitar prestar a un país con deuda insostenible.
- El programa de apoyo del FMI permite suministrar la capacidad de financiar los vencimientos de la deuda externa a lo largo de la duración del programa entre 2 y 3 años. Es decir, el apoyo del FMI permite la refinanciación de la deuda ante problemas de *sudden stop* (parón en la financiación exterior). Suministra así un colchón de confianza y da tiempo a los países para hacer un ajuste.
- Determinantes y análisis [ver temas 3.A.39, 3.B.12 y 3.B.29].
- El FMI trabaja con escenarios bases (basados en proyecciones del FMI y en medias históricas). Posteriormente, hace un análisis de sensibilidad respecto al escenario base, tomando posibles escenarios desfavorables (*stress test*), como por ejemplo, un menor crecimiento, un aumento del tipo de interés, un aumento del déficit público, variaciones del tipo de cambio o una combinación de ellos.
- En función del resultado del análisis el FMI realiza una recomendaciones:
  a) *País con una deuda sostenible con alta probabilidad (zona verde)*: No se le exigirá una reestructuración.
  b) *País con una deuda sostenible, pero no con alta probabilidad (zona gris)*: Se le puede pedir una reestructuración de sus vencimientos a corto plazo.
  c) *País con deuda insostenible (zona roja)*: La trayectoria de la deuda es explosiva y supera los niveles de riesgo. Se le exigirá una reestructuración para acceder a la financiación del FMI.
- Además de reestructuración de la deuda, las medidas sobre las que incidirá el FMI dependerán del tipo de cambio:
  - En caso de tipos de cambio flexibles, el FMI recomendará una devaluación del tipo de cambio si el tipo de cambio está sobrevalorado.
  - En caso de tipos de cambio fijos, el FMI recomendará medidas de devaluación interna que permitan reducir el tipo de cambio efectivo real.

3.2.3. Financial Sector Assessment Program (Programa de Evaluación del Sector Financiero)

- Algunos programas del FMI han tenido su epicentro en el sector financiero con necesidades importantes de reestructuración[45].

[45] Fue en el caso de Ecuador entre 1997 y 1999, con una gravísima crisis financiera que implicó el bloqueo de los depósitos (un "corralito bancario") durante 1 año. Tras varios rescates bancarios, el pánico cundió con un impuesto a las transacciones financieras por un importe del 1 % de cada transacción, que motivó peticiones masivas de retirada de fondos para eludir el impuesto.

- **Diagnóstico**:
  - Diagnóstico 1: *Auditoría*
    - En algunos casos una manera de comenzar es recomendar una auditoría o diagnóstico a una agencia externa para ganar en credibilidad.
  - Diagnóstico 2: *Variable de interés*
    - *Calidad de los activos*: Activos dañados (situación de morosidad, NPL (*Non Performing Loans*)).
    - *Solvencia*: ¿Se encuentran las instituciones financieras lo suficientemente capitalizadas?
  - Diagnóstico 3: *Test de estrés*
    - Se realizan tests de estrés para ver posibles tendencias en el futuro en caso de no realizar medidas.
- **Implicaciones de política económica**:
  - Implicaciones de política económica del FMI *a corto plazo*:
    - Los objetivos son recuperar la estabilidad del sistema en términos de *solvencia* y *liquidez*, para buscar prevenir pánicos bancarios, salidas de capitales y contagio a otras partes del sistema o a otros países.
    - Para ello, el FMI realiza distintas recomendaciones:
      - Segregación de activos dañados actuales y potenciales en vehículos específicos de gestión de activos dañados (*bancos malos*) que compran los activos con descuento y permiten aflorar pérdidas.
      - Resolución o venta de entidades no viables, incluyendo mediante la posibilidad de "bancos puente" (*bridge banks*) que reciben los activos y pasivos de la entidad en resolución y cumplen con sus compromisos para evitar contagios.
      - Suministro de liquidez a entidades solventes.
      - En su caso, aplicar pérdidas (*bail-in*) a los distintos tenedores de pasivos de una entidad financiera, en primer lugar los accionistas, seguidos de la deuda subordinada, la deuda senior y, finalmente, en los casos más graves, los depositantes. La decisión sobre la aplicación de pérdidas a los acreedores es una de las más delicadas, puesto que puede haber una importante masa de perdedores e incluso contagio sobre otras partes del sistema. Por otra parte, el *bail-in* tiene la ventaja de que puede ahorrar costes fiscales al contribuyente.
      - En casos extremos de incertidumbre o de gravedad de la situación, y cuando los fondos públicos y externos disponibles son escasos, una opción es gestionar unos controles a la salida de capital para parar el pánico. Los controles pueden ser de distinta intensidad. Los más suaves son impuestos a las salidas y los más duros son la restricción total a las retiradas de depósitos o transferencias al exterior (corralitos).
  - Implicaciones de política económica del FMI *a largo plazo*:
    - Refuerzo del gobierno de las instituciones financieras y del supervisor.
    - Mejora del marco legal.

3.3. Consecuencias sobre los países con programa

- Las consecuencias sobre los países con programa dependen del tipo de programa solicitado. El **efecto típico** de un programa de ajuste tradicional del FMI puede ser el siguiente:
  - A corto plazo (*fase de ajuste*):
    - Reducción del crecimiento económico por la reducción de la absorción interna derivada del ajuste fiscal y la contracción del crédito interno.
    - Aumento de la ratio *Deuda/PIB* por el efecto de reducción del crecimiento.
    - Reducción de la inflación.
    - Mejora de la cuenta corriente por la reducción de la absorción.

- Depreciación/devaluación del tipo de cambio a niveles más cercanos a su valor natural. En cuanto se ha producido el ajuste inicial, el tipo de cambio suele estabilizarse rápidamente por la disponibilidad de la financiación exterior del FMI.

– A medio plazo, tras 6 meses-2 años en función de la senda de ajuste (*fase de estabilización*):
  - Recuperación del crecimiento económico.
  - Estabilización de la inflación en niveles menores.
  - Aumento de las reservas.
  - Reducción del déficit público.
  - Estabilización progresiva de la senda de deuda pública.

3.4. Valoración

3.4.1. Aspectos positivos

– Los paquetes de ayuda *ofrecen al país financiación* en un momento en que *puede tener cerrado su acceso a los mercados de capitales*.
– La *condicionalidad* de los programas de ajuste puede tener un *efecto positivo sobre la confianza de los inversores*.
– La intervención del FMI *limita los efectos contagio* de las crisis financieras.

3.4.2. Aspectos negativos

– Los *modelos teóricos* sobre los que se fundamentan las intervenciones *no están adaptados a los desarrollos recientes de la literatura económica*, especialmente en lo relacionado con la importancia de las expectativas y al enfoque intertemporal de la balanza de pagos.
– Los programas del FMI han recibido un fuerte rechazo en muchos países en desarrollo por las *duras consecuencias socio-económicas de los ajustes*.
– El *diseño de algunos programas fue erróneo en algunos casos*. Así, por ejemplo, el FMI recomendó una acelerada apertura de la cuenta financiera en los países del Sudeste asiático, lo que tuvo mucho que ver con la crisis asiática de finales de los 90.
– La intervención del FMI puede provocar *problemas de riesgo moral*, de 2 maneras:
  - *Desde el punto de vista de los países miembros*, la existencia de un prestamista de última instancia puede hacer que las autoridades nacionales no evalúen correctamente el riesgo de sus políticas, pues en última instancia siempre podrán contar con la asistencia del FMI.
  - *Desde el punto de vista de los inversores internacionales*, la existencia de un prestamista de última instancia puede hacer que los inversores no evalúen correctamente el riesgo de sus inversiones.
    - Así, por ejemplo, en la crisis del Tequila de México, parte de la financiación concedida por el FMI se utilizó para pagar a acreedores internacionales (i.e. tenedores de tesobonos), por lo que la intervención del FMI limitó las pérdidas de los inversores.

CONCLUSIÓN

- ***Recapitulación (Ideas clave)***:
  – En conclusión, el FMI ha jugado y continúa jugando un papel esencial en la cooperación monetaria y financiera internacional.
  – Sus políticas e instrumentos se han adaptado y continúan adaptándose a la realidad cambiante de la economía internacional y globalización.
  – El último episodio de crisis ha dado un nuevo protagonismo al FMI.
    - Por un lado, se ha destacado su labor como:
      - Asesor de políticas económicas y con la labor de seguimiento y vigilancia de la implementación de políticas.
      - Financiador de programas de gasto y reformas.

- Pero, por otro lado, la crisis ha dado paso a críticas sobre su labor:
  - Por su incapacidad para prever las consecuencias de la crisis.
  - Sobre todo, a raíz de la fuerte, estricta y e incluso, considerada por algunos economistas, contraproducente condicionalidad a Grecia.

–

- ***Relevancia***:

  –

- ***Extensiones y relación con otras partes del temario***:

  –

- ***Opinión***:

  –

- ***Idea final (Salida o cierre)***:

  –

Bibliografía

https://www.imf.org/en/About/Factsheets

https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR

Tema Tiana y Zapico

Tema ICEX-CECO

Tema A. Sahuquillo

Tema Juan Luis Cordero Tarifa

Anexos

A.1. Anexo 1: