

El FMI adopta un nuevo marco de vigilancia

21 de junio de 2007

- Proporciona principios de supervisión más completos.
- Elimina un vacío importante en el arsenal de políticas del FMI.
- Permitirá establecer un diálogo más focalizado y eficaz con los 185 países miembros.

A fin de reforzar la capacidad del FMI para reducir los riesgos que amenazan la estabilidad monetaria y financiera internacional, el Directorio Ejecutivo adoptó el 15 de junio una decisión histórica que actualiza los principios de la institución sobre el seguimiento que realiza de sus 185 países miembros (proceso denominado “supervisión bilateral”), prestando especial atención a la política cambiaria. En su intervención del 18 de junio en la Conferencia del Foro Económico Internacional de las Américas, celebrada en Montreal, el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, declaró que la decisión representa la primera revisión de gran alcance del marco de supervisión en 30 años y la primera declaración integral de política sobre la supervisión. De Rato agregó que es una noticia positiva para el programa de reforma del FMI y la causa del multilateralismo.

La adopción de la decisión con respecto a la supervisión bilateral elimina un vacío importante en el arsenal de políticas del FMI, al ofrecer un marco actualizado e integral para realizar el seguimiento de las economías nacionales, proceso que complementa la vigilancia que ejerce la institución sobre el sistema monetario internacional (denominada “supervisión multilateral”).

La medida histórica se anunció en un momento en que el FMI avanza rápidamente en muchos frentes para atender mejor las exigencias de una economía mundial más integrada; por ejemplo, dotando a las principales economías emergentes de mayor voz en la institución, diversificando sus fuentes de ingreso, definiendo con mayor precisión su labor a favor de los países de bajo ingreso y reexaminando los mecanismos de respaldo a los mercados emergentes. Además, el anuncio coincide con acusaciones de prácticas cambiarias desleales lanzadas a una serie de países con grandes superávits comerciales, y con llamados en países que arrojan grandes déficits a que adopten medidas defensivas de índole proteccionista o cambiario.

Al establecer una visión compartida de la función de la supervisión, la nueva decisión garantizará que el diálogo de políticas entre el FMI y sus países miembros se enfoque mejor y resulte más eficaz. Los cambios más notables tienen lugar en las tres áreas siguientes:

- Primero, la nueva decisión afirma que la supervisión bilateral debe centrarse en el ámbito de competencia básico del FMI: fomentar la estabilidad externa de los

países y, de este modo, ayudar a evitar que el FMI amplíe en exceso su campo de acción en el cumplimiento de su función de supervisión.

- Segundo, ofrece a los países miembros una orientación clara sobre la forma en que deben conducir sus políticas cambiarias, sobre lo que es aceptable para la comunidad internacional y sobre lo que no lo es. La manipulación cambiaria, por primera vez, se define explícitamente.
- Tercero, al especificar lo que se espera de la supervisión, la decisión promoverá la franqueza y un tratamiento imparcial de los países.

¿Por qué fue necesaria una nueva decisión?

Hasta ahora, la principal declaración de política sobre la supervisión del FMI era la Decisión de 1977 sobre la supervisión de las políticas cambiarias, redactada tras el colapso del sistema de paridades de Bretton Woods. En esa época reinaba la incertidumbre en torno a las reglas del juego —si guardaban relación con la función del FMI o con una gestión macroeconómica sin tipos de cambio fijos— y los flujos de capital privados ejercían un papel mucho más limitado. Se esperaba que la decisión se fuera revisando sobre la marcha. Aunque la práctica de supervisión fue evolucionando, la decisión prácticamente no se modificó. En consecuencia, surgió una gran discrepancia entre la práctica de supervisión óptima y la decisión en que supuestamente se fundamentaba.

Además, los principios incluidos en la decisión de 1977 para orientar a los países miembros en la instrumentación de la política cambiaria no contemplaban el tipo de situaciones que han creado los mayores desafíos para la estabilidad del sistema monetario internacional en los últimos 30 años. Como reflejo de las circunstancias imperantes en el período en que fue redactada, dicha decisión se centraba en la manipulación de los tipos de cambio emprendida por razones de balanza de pagos, por ejemplo, para obtener ventajas competitivas desleales, y en evitar la inestabilidad de los tipos de cambio a corto plazo. Sin embargo, desde entonces los problemas de índole cambiaria más frecuentes han sido el mantenimiento, por razones internas, de tipos de cambio fijos sobrevaluados o subvaluados y, más recientemente, las vulnerabilidades de la cuenta de capital que suelen tener su origen en desequilibrios de los balances.

Cambios en el FMI

Tanto la decisión de 1977 como la de 2007 tienen como fin ayudar a poner en práctica la supervisión bilateral estipulada en el Artículo IV del *Convenio Constitutivo* del FMI, en virtud del cual los países miembros del FMI se comprometen a atenerse a un código de conducta en lo que respecta a la política de tipos de cambio y las políticas económicas y financieras internas. Si bien el FMI tiene la obligación de vigilar la observancia de este código de conducta en su conjunto, la decisión de 1977 únicamente se refería a la supervisión de las políticas cambiarias.

La nueva decisión, en cambio, es mucho más amplia. Establece más claramente que el alcance de la supervisión bilateral abarca todas las políticas que puedan afectar a la estabilidad externa de los países —siendo la estabilidad externa una situación en que la balanza de pagos no da lugar a variaciones cambiarias perturbadoras, ni es probable que las provoque, y engloba tanto la cuenta corriente como la cuenta de capital (véase el recuadro 1). Asimismo, la decisión aclara la instrumentación de la supervisión en las uniones monetarias, dados sus mecanismos institucionales específicos, para que tanto las políticas a nivel de la unión como las de sus países constituyentes sean objeto del mismo grado de vigilancia que las políticas de los países miembros del FMI. Estas aclaraciones deberían traducirse en una supervisión más focalizada.

La nueva decisión también establece las reglas del juego:

- La supervisión es un proceso de colaboración, basado en el *diálogo* y la *persuasión*.
- El diálogo requiere *franqueza*. El FMI debe estar dispuesto a transmitir a sus países miembros mensajes claros y a veces difíciles sobre su política económica, y a presentar informes francos a la comunidad internacional representada en el FMI.
- La supervisión debe ser *imparcial* y prestar la debida atención a las circunstancias particulares de cada país. Concretamente, en la supervisión deben tenerse en cuenta los efectos de los cambios de política recomendados sobre los objetivos del gobierno del país, además de la estabilidad externa.
- La supervisión bilateral debe partir de una óptica multilateral, lo cual significa que al evaluar la situación de un país deben tenerse presente los efectos de derrame del entorno global sobre el país y los de sus políticas sobre la estabilidad del sistema monetario internacional.
- La supervisión debe adoptar una perspectiva de mediano plazo.

Cambios para los países miembros

En lo que respecta a los países miembros, la nueva decisión ofrece una orientación clara sobre la forma en que deben conducir sus políticas cambiarias, sobre lo que es aceptable para la comunidad internacional y sobre lo que no lo es. A los tres principios sobre la manipulación de los tipos de cambio y la intervención en los mercados cambiarios, la decisión agrega un cuarto principio: “Todo país miembro debe evitar políticas cambiarias que provoquen inestabilidad externa”. Este principio centra la atención en los *resultados* de una determinada política, más que en su intención, y desarrolla la definición de la manipulación cambiaria (véase el recuadro 2).

¿Qué factores darían lugar a un examen exhaustivo por parte del FMI e indicarían la necesidad de entablar un diálogo con un determinado país miembro acerca de la observancia de los principios? Cabe destacar que los indicadores han sido actualizados teniendo en cuenta la creciente importancia de los flujos internacionales de capital. Actualmente, los indicadores abarcan tanto cambios de política (por ejemplo, intervenciones prolongadas y a gran escala, de tipo unidireccional, en el mercado

cambiarlo) como resultados de política (por ejemplo, desajustes cambiarios fundamentales; déficits o superávits en cuenta corriente grandes y prolongados, y fuertes vulnerabilidades del sector externo, incluidos los riesgos de liquidez, derivados de los flujos de capital privado).

Recuadro 1

¿Qué es la estabilidad externa?

La supervisión del FMI tiene por objetivo fomentar la estabilidad del sistema financiero internacional alentando la aplicación de políticas nacionales que no perturben ni comprometan la estabilidad externa. A este respecto, lo principal es la estabilidad de la balanza de pagos del país y el efecto de la situación de su balanza de pagos sobre la estabilidad de otros países.

La estabilidad externa se logra cuando la situación de balanza de pagos no da lugar a ajustes cambiarios perturbadores ni es probable que los provoque. Esto exige i) una cuenta corriente subyacente (es decir, un saldo en cuenta corriente ajustado en función de factores temporales, como fluctuaciones cíclicas, shocks transitorios y desfases de ajuste) en amplio equilibrio, situación en que el saldo neto de activos externos evoluciona en consonancia con la estructura y las variables fundamentales de la economía; y ii) una cuenta de capital y financiera que no cree riesgos de desplazamientos súbitos de los flujos de capital, ya sean debido a una restricción financiera o la acumulación o permanencia de estructuras vulnerables en los balances externos.

Cuando la cuenta corriente subyacente no está en equilibrio (como consecuencia de la política cambiaria, pero también de la aplicación de políticas internas insostenibles o de imperfecciones del mercado), existe una desalineación fundamental del tipo de cambio. En otras palabras, una desalineación fundamental del tipo de cambio, importante indicador de la inestabilidad externa en la decisión de 2007, es una desviación del tipo de cambio efectivo real con respecto a su nivel de equilibrio, es decir, el nivel compatible con una cuenta corriente (ajustada para tener en cuenta factores cíclicos u otros factores temporales) que se sustenta en las variables económicas fundamentales. Aunque el concepto sea claro, plantea importantes problemas de medición. Por consiguiente, el FMI adoptará un enfoque debidamente cauteloso para llegar a conclusiones sobre las desalineaciones. Asimismo, en la práctica solo se consideraría que la desalineación cambiaria es fundamental si el desajuste es significativo.

Recuadro 2

¿Qué es la manipulación de la moneda?

El *Convenio Constitutivo* del FMI establece que todo país miembro “evitará manipular los tipos de cambio [...] para impedir el ajuste de la balanza de pagos u obtener ventajas competitivas desleales frente a otros países miembros”. Sin embargo, el FMI ha ofrecido pocas pautas sobre lo que constituye manipulación de los tipos de cambio. La decisión de 2007 con respecto a la supervisión bilateral, aprobada por el Directorio Ejecutivo del FMI el 15 de junio, ofrece a los 185 países miembros de la institución pautas en este sentido.

En la decisión, el FMI establece que el país miembro no está actuando de conformidad con el Artículo IV, sección 1, iii), si la institución determina que el país:

- está aplicando políticas encaminadas a afectar —y que en la práctica afectan— el nivel del tipo de cambio, ya sea provocando variaciones del tipo de cambio o impidiendo que este varíe; y a la vez
- aplica esas políticas para lograr una desalineación fundamental del tipo de cambio que se manifiesta en un tipo de cambio subvalorado cuyo objetivo sea incrementar las exportaciones netas.