

Marco histórico para la supervisión del FMI

Versión electrónica del *Boletín del FMI*

21 de junio de 2007

- Establece directrices más amplias para la supervisión.
- Elimina un vacío significativo en el marco de políticas del FMI.
- Ayudará a entablar un diálogo sobre políticas más focalizado y eficaz con los 185 países miembros del FMI.

Con el fin de reforzar la capacidad del FMI para contener los riesgos que amenazan la estabilidad monetaria y financiera internacional, el pasado 15 de junio el Directorio Ejecutivo adoptó una decisión trascendental que actualiza las pautas del proceso mediante el cual el FMI supervisa la economía de sus 185 países miembros, prestando especial atención a las políticas de los tipos de cambio.

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, dijo 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 sobre la Supervisión Bilateral elimina un vacío importante en el marco de políticas del FMI, al ofrecer un marco actualizado e integral para realizar el seguimiento regular 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 economías más dinámicas —muchas de las cuales son de mercados emergentes— de mayor voz en la institución, reformando 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.

Políticas cambiarias

Además, el anuncio coincide con acusaciones de prácticas cambiarias desleales en contra de varios países con grandes superávits comerciales, y con llamados para que ciertos países que tienen déficits abultados adopten medidas defensivas, ya sea de carácter proteccionista o cambiario.

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

- Primero, la nueva decisión afirma que la supervisión bilateral debe centrarse en el cometido básico del FMI: fomentar la estabilidad externa de los países y, de este modo, ayudar a evitar que el FMI amplíe demasiado su campo de acción en lo que se refiere a la supervisión.
- Segundo, ofrece a los países miembros una orientación clara sobre la forma en que deben conducir sus políticas cambiarias y sobre lo que es y no es aceptable para la comunidad internacional. La manipulación cambiaria, por primera vez, se define explícitamente.
- Tercero, al especificar lo que se espera de la supervisión, la decisión deberá promover 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 de tipo de cambio, 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 casi no se modificó. Surgió entonces una gran discrepancia entre la práctica óptima de supervisión y la decisión en que supuestamente se fundamentaba.

Además, los principios enunciados 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 se redactaron, los principios se centraban en prevenir la manipulación de los tipos de cambio por razones de balanza de pagos, como 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, los factores de vulnerabilidad de la cuenta de capital que suelen derivarse de los desequilibrios en los balances.

Recuadro 1

¿Qué es la estabilidad externa?

La supervisión que ejerce el FMI procura fomentar la estabilidad del sistema monetario internacional mediante la recomendación 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 ajusta a 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.

Cambios en el FMI

Al igual que la Decisión de 1977, la nueva decisión tiene 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 se comprometen a aplicar 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, tiene un alcance mucho más amplio. Establece más claramente que el alcance de la supervisión bilateral abarca todas las políticas que puedan afectar 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).

La decisión además aclara la forma de llevar a cabo la supervisión en las uniones monetarias, dados sus mecanismos institucionales específicos, para que tanto las políticas a escala 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 esboza las reglas de juego para la supervisión:

- La supervisión es un proceso de colaboración, basado en el *diálogo* y la *persuasión*.
- Para que sea eficaz, el diálogo ha de ser *franco*. El FMI debe estar preparado para 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 tienen que ser *imparcial*, y al mismo tiempo debe prestar la debida atención a las circunstancias particulares de cada país. Concretamente, la supervisión debe tener en cuenta la forma en que las medidas de política recomendadas repercuten en los objetivos del gobierno del país, además de la estabilidad externa.

Recuadro 2

¿Qué es la manipulación del tipo de cambio?

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 sobre la Supervisión Bilateral de 2007, aprobada por el Directorio Ejecutivo del FMI el pasado 15 de junio, ofrece a los 185 países miembros de la institución directrices en este sentido.

En la Decisión de 2007, el FMI establece que el país miembro estaría “contraviniendo lo dispuesto en el Artículo IV, Sección 1 iii)”, si la institución determinara 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 obtener una desalineación fundamental manifestada en una subvaluación del tipo de cambio” con el fin de “incrementar la exportación neta”.

- La supervisión bilateral debe partir de una óptica multilateral, lo que significa que deben tenerse presentes los efectos de desbordamiento, tanto los que fluyen del entorno global a un país como los que las políticas de un país transmiten a la estabilidad del sistema monetario internacional.
- La supervisión debe adoptar una perspectiva a 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 y sobre lo que es y no es aceptable para la comunidad internacional. La decisión retiene los tres principios existentes sobre la manipulación de los tipos de cambio y la intervención en los mercados cambiarios.

Pero agrega un cuarto principio: “Los países miembros deberán evitar políticas de tipo de cambio que conduzcan a la inestabilidad externa”. Este principio centra la atención en los *resultados* de una determinada política, más que en su intención, y explica más a fondo lo que significa la manipulación de tipos de cambio (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 del cumplimiento de los principios? Cabe destacar que los indicadores han sido actualizados, sobre todo teniendo en cuenta la mayor importancia de los flujos internacionales de capital.

Actualmente, los indicadores abarcan tanto la evolución de las políticas (por ejemplo, intervenciones prolongadas y a gran escala, de tipo unidireccional, en el mercado cambiario) como los resultados de las políticas (desajustes cambiarios fundamentales; déficits o superávits en cuenta corriente grandes y prolongados, y factores de vulnerabilidad graves en el sector externo, como los riesgos de liquidez derivados de los flujos de capital privado).