



EL FMI Y LA ESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL

Ramón Tamames

Universidad Autónoma de Madrid

Resumen

La añoranza del viejo y eficiente patrón oro asociado a la libra esterlina desde finales del siglo XVIII, definitivamente suspendido como consecuencia de la Gran Depresión, permitió que en la Conferencia de Bretton Woods (1944) surgiera un nuevo sistema monetario internacional (SMI); configurado fundamentalmente por los propios anglosajones –con la inspiración de John Maynard Keynes por el Reino Unido, y Mr. White por EEUU– como patrón de cambios oro-dólar, y todo ello dentro del marco del Fondo Monetario Internacional (FMI), para desarrollar el comercio en términos de convertibilidad monetaria y cambios fijos. Y sólo los abusos del principal promotor del sistema (EEUU), llevó a su ruptura; al decretarse en 1971, por el presidente Nixon, la inconvertibilidad oro del dólar, seguida que fue de dos devaluaciones del billete verde; surgiendo así los cambios flotantes, que persisten actualmente con toda clase de turbulencias monetarias. En ese sentido, las funciones del FMI, en vez de ir por la senda del SMI, buscan sobre todo la estabilidad financiera internacional, en un mundo económicamente cada vez más globalizado.

1. Del fin del patrón oro a la creación del Fondo Monetario Internacional

Las relaciones económicas internacionales, ya sea comercio de bienes, intercambio de servicios, transferencias por los diversos conceptos (remesas de emigrantes, donaciones, etc.) o movimientos de capital, exigen el pago de los valores convenidos; ya sea en oro, en monedas aceptadas por ambas partes, generalmente convertibles (*divisas*), o en efectos comerciales del tipo de cheques, letras de cambio, pagarés, etc.

En la *Era del librecambio*, al encontrarse los principales países dentro del régimen de patrón oro (con su centro en Inglaterra, con su libra esterlina convertible en el metal amarillo a un tipo de cambio fijo), los pagos internacionales no ofrecían mayores dificultades,

Abstract

Some kind of nostalgia remembering the gold standard linked to the Sterling Pound since the late 18th Century, cancelled as a consequence of the Great Depression, was the origin, in the Bretton Woods Conference (1944), of a new International Monetary System (IMS) promoted by the Anglo-Saxon countries, inside the framework of the United Nations. In that meeting– with the presence of John Maynard Keynes (representing the United Kingdom and Mr. White the USA, the so called Dollar-gold exchange standard was created, to be administered by the International Monetary Fund, IMF. Thus, until 1971 most of the western countries benefited of convertibility and fixed exchanges rates, something that highly stimulated the international trade. And only the excesses of the main IMF associate, USA, put on end of the IMS; because of the statement of inconvertibility of Dollars in gold in 1971, decided by President Nixon, and the following double devaluation of the greenback. Since then, IMF has not been anymore the centre of any IMS, but the provider of liquidity to maintain a certain international financial stability; in a world more and more globalized in economic terms.

pues países no insertos en el propio patrón, pagaban en divisas convertibles (generalmente dólares o libras esterlinas), adquiridas en los mercados locales o internacionales a cambio de la propia moneda nacional al tipo fluctuante al que se cotizaba en cada momento¹.

Con el definitivo abandono del patrón oro clásico durante el período de entreguerras, 1931/1939, la situación de fluidez en los pagos internacionales cambió radicalmente. Casi todas las monedas –excepto el dólar, y aun así con una serie de limitaciones– dejaron de ser convertibles en oro, y el comercio internacional pasó a realizarse en buena parte a través del sistema de *clearings*, esto es de compensaciones bilaterales.

¹ Para un estudio del sistema del Patrón Oro, puede verse la obra ya clásica de P. T. Ellsworth *Comercio internacional*, versión española, FCE, México, 1955 (la primera edición inglesa data de 1938), págs. 155-211. Para el período subsiguiente al abandono del Patrón, J. B. Condliffe *La reconstrucción del comercio mundial*, versión española, Sudamericana, Buenos Aires, 1942.

Sistema que, junto con otros factores, comportó una fuerte contracción del comercio internacional (en 1933 del 80 por 100 en términos de valor), así como el uso sistemático de la devaluación o depreciación (el cambio a la baja de la paridad teórica autodeclarada de cada moneda), para así aumentar el grado de competitividad en las exportaciones y a fin de obstruir las importaciones (*devaluaciones competitivas*).

Esa situación provocó un verdadero marasmo en las relaciones económicas internacionales entre 1929 y 1939, el período de la *Gran Depresión*, del cual no podía salirse sino a través de dos vías: la vuelta a la convertibilidad oro de las monedas (restauración del patrón oro clásico, algo inimaginable), o el establecimiento de algún tipo de convención monetaria internacional. Y fue ese segundo camino el que comenzó a plantearse con el llamado «Acuerdo Tripartito sobre tipos de cambio», concluido el 25 de septiembre de 1936 por EEUU, Reino Unido y Francia; justamente tras la devaluación del franco francés², acuerdo al que más tarde se unieron Bélgica, Holanda y Suiza. Todos esos países convinieron establecer tipos de cambio fijos entre sus monedas y no recurrir a la devaluación como arma competitiva. Se creó de esa forma un primer registro internacional de paridades, precedente del sistema que más adelante adoptaría el Fondo Monetario Internacional.

Los intentos de extender el Acuerdo Tripartito no tuvieron éxito, algo nada extraño en una época de tensiones internacionales, y que el 1 de septiembre de 1939 se transformó en contienda bélica generalizada: la segunda guerra mundial. Durante la cual, y sobre la base del núcleo anglosajón y sus aliados, empezó a prepararse algún tipo de cooperación monetaria internacional para la posguerra, en conversaciones durante la segunda guerra mundial que fueron largas y proliferas³. Si bien en julio de 1944, tras el enfrentamiento de las tesis de John Maynard Keynes (partidario de una moneda mundial, el *bancor*), y Harry Dexter White (EEUU) propiciador

del sistema finalmente adoptado, se llegaba, en la conferencia de Bretton Woods (New Hampshire, EEUU) al acuerdo para crear el Fondo Monetario Internacional (FMI), que fue incluido en el sistema de las Naciones Unidas como agencia especializada.

Desde entonces, el FMI, por su capacidad de adaptación a las circunstancias cambiantes, ha venido siendo el centro institucionalizado del sistema monetario internacional, que estuvo vigente hasta 1972, así como foro para cuestiones de asistencia financiera mutua. Todo ello, referido al *mundo capitalista* porque si bien la URSS participó en la Conferencia de Bretton Woods, no llegó a formar parte del FMI. Otros países de la órbita soviética, como Polonia y Checoslovaquia, sí fueron miembros fundadores, pero salieron de la organización ulteriormente. Polonia se retiró en 1950 y Checoslovaquia fue expulsada en 1954. Cuba lo abandonó en 1964 y la China Popular no llegó a ingresar en él^{4,5}.

2. Las normas fundacionales del FMI⁶

El FMI es un organismo especializado de las Naciones Unidas que desempeña tres clases de funciones interrelacionadas: establecía las normas del sistema monetario internacional (hasta 1972), presta asistencia financiera en determinados casos a los países miembros, y actúa como órgano consultivo de los Gobiernos.

En cuanto al Sistema Monetario internacional (SMI, 1944-1971), tal como se configuró en el Convenio constitutivo, y en sus modificaciones y textos

⁴ Realmente, la excepción fue Yugoslavia, miembro del FMI desde siempre.

⁵ Sobre los problemas monetarios europeos de esa época, obras básicas siguen siendo *El caos monetario*, de Robert Triffin (versión española), FCE, México, 1961 y Fred L. Block, *Los orígenes del desorden económico internacional*, versión española, FCE, México, 1980.

⁶ Las normas iniciales del FMI se modificaron sustancialmente en dos ocasiones. La primera en 1968 para introducir los Derechos Especiales de Giro que explicamos en la sección 3.5. La segunda en 1978 para legalizar la flotación de las monedas y para desmonetizar el sistema monetario internacional (sección 3.13). A lo largo de las secciones 3.2 y 3.3 veremos las normas fundacionales del FMI; en las 3.4 a 3.9 las transformaciones habidas entre 1967 y 1971, y en las 3.10 a 3.12, los estudios preparatorios –en el contexto de la crisis monetaria y general– que entre 1972 y 1976 condujeron a una revisión profunda del texto constitutivo del FMI (3.12).

² L. B. Yeager, *International Monetary Relations*, 1966, págs. 317 y sigs.

³ Pueden verse excelentes resúmenes de estas conversaciones en el libro de M. Varela *El Fondo Monetario Internacional* (Guadiana de Publicaciones, Madrid, 1968, págs. 23 y sigs.), así como en el capítulo II de la obra de J. Sardá *La crisis monetaria internacional* (Ariel, Barcelona, 1968).

complementarios, consistía en un patrón de cambios oro–dólar cuyas bases se regulaban por normas específicas sobre paridad de las monedas, su modificación (devaluaciones o revaluaciones), y especificaciones en lo relativo a las restricciones comerciales y controles monetarios. A continuación nos referimos a cada uno de estos aspectos.

- *La fijación de la paridad de cada moneda nacional con el oro y el dólar.* Cada país miembro del FMI venía obligado a declarar el valor de cambio de su moneda en términos de gramos de *oro fino* (es decir, puro al 100 por 100) y asimismo en relación con el dólar, cuya paridad en 1944 era de 35 dólares por una *onza troy de oro fino* (equivalente a 31,10 gramos). El establecimiento de la paridad, que implicaba la aspiración de mantener un cambio prácticamente fijo, comportaba además la obligación de adoptar y aplicar las medidas para sostenerlo efectivamente, de forma que el cambio real no se apartase, en más o en menos, del 1 por 100 del tipo central declarado.
- *El cambio de paridad,* por devaluación o revaluación, debía ajustarse a determinados requisitos, siempre previa consulta con el FMI. Hasta un 10 por 100 de modificación, el cambio de paridad podía hacerse sin que el FMI realizase objeciones. Pero en caso de que la variación fuese superior a ese porcentaje, el país en cuestión debía comunicarlo al FMI, demostrando que no se encontraba en dificultades simplemente transitorias, sino que se enfrentaba con la necesidad de corregir un «desequilibrio fundamental» de su balanza de pagos.
- *El artículo VIII del Convenio constitutivo del FMI,* en congruencia con las aspiraciones de facilitar la expansión del internacional, establece que, en principio, los Estados miembros deben garantizar el comercio multilate-

ral libre, sin restricciones de ninguna clase, así como la convertibilidad exterior de sus monedas (desde 1972 a tipos fluctuantes).

3. La actividad financiera del FMI hasta 1969⁷

Para mantener el sistema monetario internacional en funcionamiento, era preciso contar con medios suficientes que permitieran resolver los diferentes tipos de problemas que pudieran ir surgiendo. Para resolver los cuales, el FMI trabaja en un doble frente: facilitando recursos a los países miembros que los requieren, y formulando métodos para mantener un nivel correcto de liquidez. A continuación entramos en cada uno de esos temas.

3.1. El FMI como fuente de recursos ordinarios y de créditos stand by

La propia expresión de *Fondo* significa, precisamente, la constitución de un acervo común de recursos para la cooperación entre los distintos suscriptores del mismo, de manera que en el FMI cada país participa con una determinada cuota, fijada en función de una serie de magnitudes como son su PIB, las reservas de divisas que posee y el volumen de sus importaciones y exportaciones. Normalmente, en el momento de ingresar, queda señalada la cuota del nuevo socio⁸.

En esta sección estudiamos cómo funcionó el sistema de cuotas y de créditos del FMI hasta 1971 *de facto* y *de iure*, y entre 1971 y 1978 sólo *de iure*.

Formalmente hasta 1978, pero de hecho sólo hasta 1971, de su cuota, cada país depositaba una cantidad en oro en uno de los cuatro Bancos depositarios del Fondo: el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, el Banco de Inglaterra, el Banco de Francia y el Banco

⁷ Joaquín Muns Albuixech, *Un economista español en la arena internacional*, discurso de aceptación del Premio Rey Juan Carlos de Economía, Fundación José Celma Prieto, 2008.

⁸ Según el *Informe Anual 2002* del propio FMI.

de la India. La cuota-oro equivalía al 25 por 100 de la cuota total; un «tramo-oro» que podía quedar a niveles más reducidos, y concretamente al nivel del 10 por 100 de las reservas de oro y dólares del país en cuestión. El resto de la cuota se depositaba en moneda nacional en una cuenta («cuenta número 1») abierta en el Banco Central del país miembro. En esa cuenta se registraban todas las operaciones relacionadas con el FMI.

La cuota así fijada servía de base para medir el poder de voto (250 puntos para cada socio, *más* un voto por cada 100.000 DEG de cuota), así como para determinar el máximo volumen de recursos del Fondo del que podían disponer los países miembros para resolver sus problemas de balanza de pagos. Cualquier país socio del FMI podía obtener recursos –contra entrega siempre de un valor equivalente de su propia moneda– hasta por un 125 por 100 de su cuota.

En el momento de ejercitar el derecho a obtener tales recursos –que estaba sometido a una serie de condiciones de tiempo, comisiones, etc., en cuyos detalles no vamos a entrar aquí– el país en cuestión tenía que comprometerse a recomprar el monto de su moneda nacional en un plazo preconvenido.

Las posibilidades ordinarias de obtención de recursos del FMI que figuraban en su Convenio constitutivo se reforzaron ulteriormente con los llamados «créditos contingente» o «créditos *stand-by*», conforme a ellos, podían ser sobrepasados los topes del sistema de cuota. Con la antelación suficiente, y a través de las oportunas conversaciones, un país miembro que previese dificultades futuras en su balanza de pagos podía obtener del FMI la garantía de poder girar, siempre entregando a cambio el contravalor en moneda nacional, por una determinada cantidad de divisas que previsiblemente fuera a necesitar. Ese fue también el caso de los llamados créditos *swap* y de los créditos obtenidos dentro del «Club de los Diez», que funcionaba en estrecha relación con el Fondo y que pasamos a analizar.

3.2. Créditos *Swap* y Club de los Diez

Los acuerdos bilaterales de crédito o créditos *swap* (o de *dobles*) consisten en la compra o venta de divisas al contado contra la venta o compra de esas mismas divisas a un plazo fijo. Son operaciones que se practican exclusivamente entre Bancos Centrales. Concertados por primera vez en 1962, alcanzaron extraordinaria difusión, como línea de liquidez complementaria del FMI.

Por otra parte, en octubre de 1962 entró en vigor el Acuerdo General de Préstamos (*General Agreement to Borrow*, o simplemente GAB), conforme al cual los Bancos Centrales del llamado Grupo de los Diez (Estados Unidos, Reino Unido, R. F. de Alemania, Francia, Italia, Japón, Holanda, Canadá, Bélgica y Suecia; Suiza se incorporó en 1963) acordaron otorgar, para los casos de emergencia, hasta un monto global 6.000 millones de dólares de crédito al FMI, en sus respectivas monedas nacionales, para préstamos financieros a los cuales el Grupo de los Diez debía conceder previamente su visto bueno. Esta clase de créditos se utilizó por primera vez en 1964 para ayudar a la libra esterlina, y ulteriormente fue objeto de amplio recurso, con un tope mayor del inicial. Además ha de subrayarse que por su mayor compromiso con el FMI, el Grupo de los Diez se convirtió en un órgano de reflexión y asesoramiento del FMI, según veremos, para sus sucesivas reformas.

4. El sistema monetario internacional dirigido: el patrón dólar

Las líneas de liquidez complementarias mencionadas en el apartado 3.2 dotaron al sistema FMI de consistencia suficiente para resistir los embates de desconfianza que desde 1960 se acentuaron por el crecimiento del peso del dólar dentro del Patrón de cambios-oro. Concretamente, entre 1949 y 1968, los dólares-billete, en el exterior de EEUU, pasaron de

6.400 a 35.700 millones, y durante el mismo lapso las reservas oro en poder de EEUU se contrajeron de 24.600 a 10.400 millones de dólares.

Esa expansión fiduciaria del dólar se vio consolidada por medio de una serie de acuerdos bilaterales de Estados Unidos con varios Bancos Centrales, en virtud de los cuales estos últimos renunciaron a reclamar la convertibilidad de sus reservas de dólares. Arreglos que permitieron la fuerte penetración norteamericana en todo el mundo capitalista a lo largo de las décadas de 1960 y 1970 al sobrepasar el *billete verde* las capacidades previstas en Bretton Woods en 1944.

Ante una situación como la expuesta, de creciente desconfianza frente al dólar y de persistentes presiones en pro de su devaluación, las opciones de Washington DC eran dos: por un lado, elevar el precio del oro, aumentando con ello el valor nominal de su reservas metálicas –lo cual suponía devaluar el dólar– para afianzar de esa manera la convertibilidad del dólar. De otro lado, EEUU podía tender a recrecer su reserva de oro, sin incrementar su precio, a base de eliminar el déficit de su balanza de pagos.

La primera alternativa resultaba difícil, debido a la compleja estructura de la economía norteamericana, necesitada de amplias importaciones, y al propio tiempo ligada (todavía por entonces) a las exportaciones de capital. En cuanto a la segunda solución, tampoco resultaba fácil sin restringir de forma drástica las inversiones exteriores norteamericanas y sin variar el signo belicista de la política exterior de EEUU; sobre todo en relación con la guerra de Vietnam.

En síntesis, las dos posibles decisiones eran igualmente poco deseables para el poderío norteamericano, y por ello se recurrió a una tercera vía: reforzar el FMI, creando un componente adicional de liquidez, los *Derechos Especiales de Giro* (DEG), que en lo sucesivo permitiese proseguir el funcionamiento del sistema monetario internacional basado en el patrón dólar de cambios-oro. Un patrón, por lo demás, más teórico que real, debido a los compromisos adquiridos por parte de buen número de los bancos centrales occidentales (la mayoría menos Francia) de no reclamar a EEUU la conversión de sus reservas de dólares en oro.

Llegamos así a una doble conclusión: desde un principio, el Sistema Monetario Internacional (SMI) estuvo gobernado por los intereses expansivos de EEUU; por otra parte, el FMI fue separándose de los esquemas tradicionales del Patrón de cambio oro/dólar, para transformarse paulatinamente en un patrón fiduciario internacional con base en el dólar. En definitiva, con el instrumento de los DEG –que pasamos a estudiar– se entró en una nueva fase, la de un patrón monetario internacional dirigido por EEUU.

5. La reforma del FMI. Los derechos especiales de giro (DEG)

La necesidad de plantear una revisión del SMI databa de los últimos años de la década de 1950, tanto por los problemas objetivos ya analizados, de recelo frente al dólar, como por las presiones francesas (tesis Rueff) de volver al patrón oro clásico según los puntos de vista oficialmente expuestos en varias ocasiones por el general De Gaulle a partir de 1958.

El punto de arranque de los DEG podría fijarse cronológicamente en las propuestas hechas por el Presidente Kennedy en 1961, sobre aumento de la liquidez a través de algún mecanismo nuevo, lo que marcó la presentación de un cierto número de proyectos de reforma. Entre los cuales destacó Robert Triffin (1962)⁹.

El proyecto de Triffin, siguiendo las proposiciones ya hechas por Keynes en Bretton Woods en 1944, planteaba la transformación del FMI en un auténtico banco central supranacional, en el que se centralizasen las reservas de todos los países; y que tuviese capacidad para crear dinero. Propuesta muy ambiciosa que, a pesar de su gran interés teórico (y práctico a largo plazo), no fue tenida en cuenta.

⁹ Segunda parte del libro de R. Triffin ya citado en la nota 5. Su versión definitiva puede verse en «The Stamp Plan 1964 Version», en *World Monetary Reform-Plans and Issues*, lecturas compiladas por H. C. Grubel y publicadas por la Universidad de Stanford (California) en 1963. A esta compilación de textos nos referimos en lo sucesivo como *WMR*.

Para dirimir el sistema elegible, el ya mencionado «Grupo de los Diez», con carácter informal, designó al economista Ossola, del Banco de Italia, como presidente de un grupo de expertos al que se encargó preparar un informe, que el Fondo presentó a los países miembros, con ocasión de la Asamblea Anual de 1967, celebrada en Río de Janeiro en el mes de septiembre. En esa ocasión quedó autorizado, en principio, el nuevo sistema de los DEG, basado en una propuesta del economista británico Maxwell Stamp, que se aprobó por la Junta de Gobernadores del FMI en su reunión del 31 de mayo de 1968.

Los DEG son simples partidas contables de una cuenta especial llevada por el FMI, que se asigna a cada país afiliado en proporción a su cuota en el Fondo¹⁰. Aunque los DEG figuran en las cifras oficiales de reservas de los diversos países, no pueden ser utilizados en la compra de bienes y servicios, y su utilidad estriba en que, mediante ellos, los países con situación de escasa liquidez pueden conseguir divisas utilizables transfiriéndolos a otros países miembros del FMI.

Los DEG sólo pueden utilizarse por los socios del Fondo en situación de déficit de balanza de pagos y que estén perdiendo reservas. Comunicada la aspiración de utilizarlos, el Director Gerente del FMI designa un país en ese momento excedentario para que entre en el trueque de DEG por divisas convertibles en favor del país en déficit.

Con los DEG se creó, pues, una nueva línea de liquidez internacional, basada en los excedentes de divisas de los países miembros, que de esta forma, sin perder su volumen contable de reservas, las ceden para paliar la situación de los países que se encuentran en déficit. Siendo el DEG un *valor concreto*, hasta 1974 se equiparó al dólar y con la crisis de éste en 1974 se pasó a un *valor cesta*.

Precisamente ese carácter de moneda cesta (formada por dólar, 42 por 100; euro, 38; yen, 9; y libra, 11 por 100) hace que el DEG sirva de medidor estadístico más congruente (con menor inestabilidad

cambiaría que las monedas individuales como el dólar, el euro, u otra moneda). Y como veremos a lo largo del capítulo, China, que tiene grandes activos en dólares de EEUU muy desvalorizados en términos de euro, ya planteó en la Conferencia del G-20 de Londres (abril de 2009) una nueva moneda de reserva más estable, como podrá serlo un DEG modificado y con participación en él de monedas de los países emergentes y sobre todo el renminbi chino.

6. El oro en la crisis monetaria internacional

Por primera vez, el 18 de octubre de 1960, en la Bolsa de Londres, el oro se situó por encima de la paridad de 35 dólares la onza —que estaba vigente desde 1944 y en EEUU desde 1933—, llegando a un nivel de 40. Lo cual se debía en parte a que por entonces, las reservas de EEUU, ubicadas en el *Fort Knox* (Kentucky) se hicieron menores que las responsabilidades exteriores de EEUU, respecto de su garantía de convertibilidad. En realidad, se trató de la primera señal de alerta seria de que el sistema de Bretton Woods había sido objeto de graves abusos por parte de EEUU con su fuerte expansión fiduciaria fuera de sus fronteras.

La circunstancia de que en el mercado libre el oro, para usos industriales y atesoramiento, superase la paridad del dólar en el FMI hizo que los países más interesados en mantener la estabilidad monetaria llegaran rápidamente a un acuerdo —dentro del mismo mes de octubre de 1960—: el «Pool de Oro», según el convenio de la Reserva Federal y los Bancos Centrales más importantes de Europa; con aportaciones del 50 por 100 por parte de EEUU y del 9 por 100 de Francia, por ser ambos socios los que tenían mayores reservas de metal. El propósito del Pool consistía en vender oro en el mercado libre cuando los precios superasen los 35 dólares la onza, y comprarlo cuando los precios cayeran por debajo de esa cotización; aunque esto último no sucedió prácticamente nunca, por la tendencia alcista que presentaba el mercado.

¹⁰ Samuel Schweitzer, «Cómo funcionan los DEG», en *ICE*, número 434, octubre 1969, páginas 173 y sigs.

No obstante su compromiso en el Pool del Oro, durante varios años Francia siguió cambiando sus dólares por oro, lo cual equivalía, con base en la tesis de Jacques Rueff, a apostar por la futura elevación del precio del metal. Tal actitud era evidentemente contraria a los propios intereses del Pool, por lo cual la Francia de De Gaulle –cada vez más antagónica de EEUU en política internacional, por la actitud de Washington DC de aislar a China, y por la intervención militar en Vietnam– acabó por abandonar el Pool en junio de 1967, asumiendo su participación EEUU. Por entonces, las reservas de metal en los sótanos del Banco de Francia¹¹ ya superaban el equivalente a 5.000 millones de dólares, lo que representaba nada menos que el 46 por 100 de las tenencias norteamericanas en el *Fort Knox*.

Sin embargo, tras la retirada francesa del Pool, no se fue a la revaluación del oro, sino que el 17 de marzo de 1968 se decidió la supresión del Pool y el establecimiento de un doble mercado internacional para el oro. En éste habría un precio oficial de 35 dólares la onza, que sería el mantenido para las transacciones entre bancos centrales. El resto del mercado quedó completamente libre, con la creación del doble mercado, el precio libre del oro se disparó. Descendió después casi hasta el nivel de 35 dólares/onza a principios de 1970, coincidiendo con la recesión de ese año; pero más tarde, desde mediados de 1971, los precios subieron en vertical, como consecuencia de la declaración de no convertibilidad del dólar decidida por el Presidente Nixon según veremos. En 1974 el precio del oro llegaría a 190 dólares la onza, y en enero de 1980 superó los 850 dólares en el mercado de Londres, para luego caer de nuevo. En 2012 se situaba en una cota entre 1.600 y 1.800 dólares la onza.

¹¹ Aunque sólo tuviese efectos psicológicos, conviene subrayar que Francia era por entonces prácticamente el único país que tenía todas sus reservas oro en su territorio nacional. La mayoría de los demás las conservaban en los sótanos bajo la custodia del Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

7. Las devaluaciones del dólar

Coincidiendo con la reunión del «Grupo de los Diez» en Washington, el 18 de diciembre de 1971, EEUU decidió declarar la inconvertibilidad del dólar en oro, y fijar la nueva paridad del dólar en 38 dólares la onza, lo que equivalía a la devaluación de un 7,89 por 100. Casi simultáneamente, se produjo una realineación general monetaria con revaluaciones en el caso del DM, del yen y del florín holandés.

No obstante, esas decisiones desmonetizadoras del oro y devaluatorias del dólar, no resultaron suficientes, pues a lo largo de 1972 prosiguieron la especulación contra el dólar y el déficit de la balanza de pagos de los EEUU. Se hizo necesario un nuevo ajuste que se produjo en febrero de 1973, con una segunda devaluación que en este caso fue de un 11,10 por 100, al pasar la paridad de 38 a 42,22 dólares la onza¹².

Consecuencia de ello fue la flotación de algunas monedas que por ese procedimiento, antes de fijar una nueva paridad del oro, aspiraron que el mercado fijara el nivel más idóneo en función de las fuerzas de la oferta y la demanda. Y como éste se hallaba absolutamente distorsionado por las ingentes masas de eurodólares en circulación, el resultado no fue sorprendente: aunque los más optimistas pensaban que se trataría de flotaciones de breve duración, lo cierto es que se prolongaron indefinidamente, generalizándose a gran número de países.

¹² En resumen, la devaluación «smithsoniana» de diciembre de 1971 (así conocida porque se discutió en la «Smithsonian Institution» de Washington, donde se reunía la Asamblea del FMI) y la de febrero de 1973, representan lo siguiente:

Fechas	Paridad \$ onza	Onzas de oro/ dólar	Porcentajes de devaluación
Diciembre 1970	35,00	0,028	-
Diciembre 1971	38,00	0,026	7,89*
Febrero 1973	42,22	0,023	11,10*
Total devaluación en febrero 1973 respecto a diciembre 1970			17,10*

* Sobre paridad anterior.

En última instancia, la flotación vino a significar el virtual abandono de la regla básica del FMI: la estabilidad de los cambios. Y ello, a pesar de que coincidiendo con la primera devaluación del dólar, los directores del FMI acordaron, en diciembre de 1971, ampliar las bandas de fluctuación de las monedas respecto de su tipo de cambio central, pasando de 1 por 100 en más o menos (Convenio del Fondo), al 2,25 por 100 por encima o por debajo. Esos límites quedaron, pues, desbordados y se entró en la era de los cambios fluctuantes que duran hasta el presente (2012).

La verdad es que los abusos de EEUU respecto de los pactos de Bretton Woods habían sido demasiado graves como para resolverlos con unos simples reajustes y las últimas fricciones no tardaron en desaparecer. Eso sucedió en 1973, cuando el precio del oro en el mercado libre, llegó a 134 dólares la onza troy, lo que significaba una amenaza seria para el doble mercado del oro, establecido en 1968 y la diferencia entre precios oficiales FMI y de mercado libre era demasiado grande para mantener lo entonces acordado. Y por ello, el 14 de noviembre de 1973 se adoptó la decisión final, de permitir a los Bancos Centrales liquidar sus reservas metálicas a precio libre, sin ninguna cortapisa. De hecho, con esta medida se dio el paso final para la definitiva desmonetización del oro y abandono como patrón monetario¹³. Aunque siguió conservando su fetichismo como valor reserva, e indicador de las tensiones económicas a escala mundial.

En definitiva, a partir del 14 de noviembre de 1973, las paridades oro fijadas en el FMI se convirtieron en puramente simbólicas, prevaleciendo los cambios flotantes. De ahí que se hiciera sentir con premura la necesidad de encontrar una nueva unidad de transacción a efectos internacionales de valor más estable que el oro o el dólar.

El primer precedente de ello hay que verlo en la solución ideada por una importante firma financiera británica¹⁴, que en noviembre de 1973 estableció –para

sus emisiones y empréstitos en el área de la CEE– lo que se llamó la *European Composite Unit*, abreviadamente EURCO. Se formó el EURCO a base de una cesta de las nueve monedas de la entonces CEE con otros tantos Estados miembros, lo cual suponía una unidad de cuenta menos vulnerable a las oscilaciones del oro o de una sola moneda de reserva como el dólar; el valor final del EURCO quedaba sometido a la variación conjunta resultante de las fluctuaciones al alza y a la baja de las distintas monedas integrantes de la cesta¹⁵.

De ese modo surgió la idea de una unidad de cuenta, a base de una cesta ponderada de monedas nacionales, que fue oficial e internacionalmente establecida en junio de 1974 por el FMI para fijar el valor del DEG. Pero antes hemos de examinar por qué cauces discurrieron los intentos de encontrar soluciones de carácter global a la crisis monetaria internacional que se desató en el segundo semestre de 1971.

8. La reforma del FMI: el Comité de los Veinte (1972-1974) y la Asamblea de Nairobi (Sept-1973)

Según vimos en la sección 7, coincidiendo con la devaluación del dólar en 1971, EEUU solicitó en la Asamblea del FMI que se acelerasen los trabajos de reforma del SMI. En esta línea de acción, en la siguiente Asamblea del Fondo, en septiembre de 1972, se decidió la creación del llamado «Comité de los Veinte», al objeto de estudiar efectivamente cuáles podrían ser las bases de un nuevo convenio del FMI¹⁶, que tras 15 meses de trabajo, a mediados de junio de 1974 presentó su informe final. Con una serie de recomendaciones que cabe resumir como sigue:

¹³ Relativamente, claro está. De hecho, el oro sigue sirviendo de referencia de mercado de la cotización del dólar.

¹⁴ Nos referimos a N. M. Rothschild and Sons.

¹⁵ Al referirse a la creación del EURCO, *Información Comercial Española* explicaba así su funcionamiento: «Existe, como es natural, un EURCO distinto cada día hábil del mercado de cambios, que refleja las variaciones registradas por la cotización de cada divisa integrante».

¹⁶ *IMF Surveys*, octubre 1972, págs. 1 y 73. El nombre completo del grupo fue «Comité de la Junta de Gobernadores para la Reforma del Sistema Monetario Internacional y Cuestiones Afines».

- Una nueva valoración de los DEG, basada en una cesta de 16 monedas.
- Creación de un *Fondo dentro del FMI* dedicado a los países más pobres. De esta idea surgiría, en septiembre de 1974, el *Comité de Desarrollo* del que nos ocuparemos más adelante.
- Establecimiento de un código sobre la flotación dirigida de los tipos de cambio, con reglas de conducta precisas y detalladas.
- Invocación a los países miembros del FMI para no caer en prácticas de discriminación comercial y de proteccionismo, y así evitar graves consecuencias que afectarían al conjunto del comercio internacional.
- Creación de un nuevo Comité—el que luego se llamaría *Interim Committee*—, a fin de sustituir el de los Veinte, y que tendría como objetivo proseguir los trabajos conducentes a la reforma del sistema monetario internacional; propósito que se llevó a cabo en septiembre de 1974¹⁷.

Así las cosas, en la Asamblea del FMI celebrada en Washington del 30 de septiembre al 3 de octubre de 1974, se entró en un análisis del *bosquejo* preparado por el Comité de los Veinte, que andando el tiempo se traduciría en las *Reglas de Jamaica* de 1976. Pero en realidad, la atención de la Asamblea se centró sobre todo en el reciclaje de los petrodólares acumulados por los países de la OPEP, como consecuencia del primer choque petrolero: que elevó los precios del crudo de 3,5 a 14 dólares el barril.

En la nueva reunión del FMI de septiembre de 1975 tampoco se alcanzaron soluciones definitivas. Quedó claro que la difícil reforma del sistema monetario internacional no podría ser realizada «de una vez por todas», sino lentamente, y configurándola en torno a dos ideas: la definitiva desmonetización del oro, y el consiguiente fortalecimiento de los DEG.

Además, se sentaron las bases para la segunda reforma del Convenio del FMI (recordemos que la primera se había producido en 1968 al aprobarse el sistema de los DEG) que finalmente se adoptó en la Conferencia especial celebrada en Jamaica en enero de 1976, de donde surgió el nuevo texto del convenio, que se aprobó mediante voto por correo de los gobernadores del Fondo el 30 de abril de 1976. Ratificado el Convenio, entró en vigor el 1 de abril de 1978¹⁸.

Las «Reglas de Jamaica» significaron la legalización de las reservas oro propiedad del FMI y de la flotación de las monedas, así como el reconocimiento de la posibilidad de que cada país miembro pudiese decidir su propio régimen cambiario, y la previsión de que el Fondo, por mayoría de un 85 por 100 de votos, pudiese establecer regímenes cambiarios generales; de forma que EEUU seguiría contando con su derecho de veto al disponer de un 18 por 100 del poder de voto.

Como es lógico, la desmonetización del oro y la consiguiente supresión del sistema de paridades, obligó a una formulación renovada sobre cómo hacer efectivas las cuotas. Para los nueve socios, en vez del sistema de cuota-oro por un 25 por 100, se determinó que la cuota se pagará en un 25 por 100 en monedas de otros países, conforme a lo que especificara el FMI; en tanto que el 75 por 100 restante se desembolsa en la propia moneda del nuevo país miembro. En cuanto a los aumentos de cuota, el 25 por 100 ha de reembolsarse en DEG y el resto en moneda propia.

A partir de las Reglas de Jamaica, los créditos del FMI se conceden en DEG o en la moneda de uno o más países miembros, siempre a cambio de una cantidad equivalente de la moneda del socio que contrae la deuda.

¹⁷ José Luis Mora, en *ABC*, del 19 de septiembre de 1974.

¹⁸ El texto completo del convenio constitutivo del FMI tal como quedó tras su segunda enmienda de 1976 puede verse en versión española en el libro de Joaquín Muns, *Organismos económicos internacionales. Documentos constitutivos*, CECA, Madrid, 1977, págs. 33 a 108.

9. Las fluctuaciones del dólar (1976-1990)

La política económica norteamericana desde 1976 no favoreció la vuelta a la estabilidad en los tipos de cambio y, desde luego, contribuyó negativamente a la cotización del dólar en términos de DM, yen o FS hasta 1981. Ese año, con la política económica de Reagan (*Reaganomics*) de impulso a la economía estadounidense, aumentando los gastos de defensa, fue el origen de altos tipos de interés para atraer capitales, lo cual –unido a una fuerte caída de la tasa de inflación y a una progresiva recuperación de la economía norteamericana– supuso una fuerte sobrevaluación del dólar respecto del DM y el yen durante el cuatrienio 1982-1985. El dólar, con esa firmeza, se consolidó como patrón monetario internacional (ya plenamente fiduciario) y las preocupaciones por la reforma del SMI se vieron relegadas.

Sin embargo, como no hay nada eterno, desde 1985 el dólar –ante las incertidumbres originadas por los crecientes déficit comercial y fiscal de EEUU– comenzó un descenso que pronto amenazó con posibles nuevos problemas: caída de la exportación de los países suministradores de EEUU y graves consecuencias colaterales en los flujos financieros. Para impedir una posible crisis, con carácter intergubernamental, fueron produciéndose los tres acuerdos de apoyo al dólar que rápidamente reseñamos:

- *Acuerdo de El Plaza*, por el nombre del hotel neoyorquino en que se reunieron representantes del Grupo de los Cinco –EEUU, Japón, Reino Unido, Francia y Alemania Federal– el 22 de septiembre de 1985, para frenar el alza del dólar, gracias a una actuación coordinada de sus Bancos Centrales.
- *Acuerdo de El Louvre*, por el nombre del palacio parisino en que se reunieron representantes de *Los Siete* (los *Cinco* más Italia y

Canadá) el 22 de febrero de 1987, ante las caídas del dólar, en sentido inverso al del encuentro de El Plaza.

- *El Acuerdo secreto* de los Bancos Centrales de los *Los Siete*, logrado en diciembre de 1987 para impedir un verdadero colapso del dólar tras el *lunes negro* del 19 de octubre, cuando el índice Dow Jones de cotizaciones de la Bolsa de Nueva York cayó 502 puntos en una sola sesión, arrastrando tras de sí al dólar.

10. El funcionamiento del FMI

La labor cotidiana de gestión en el FMI (con 185 Estados miembros en 2009) corresponde al *Directorio Gerente*, en tanto que la máxima autoridad es la *Junta de Gobernadores*; en la que están representados todos los socios; cada uno a través de su propio *gobernador* –distinción que suele recaer en el ministro de Hacienda o el presidente del Banco Central– y de un suplente. La Junta se reúne una vez al año, con ocasión de las asambleas anuales del FMI y el BM.

El *Directorio Ejecutivo* lo forman veinticuatro directores presididos por el Director Gerente, y se reúne habitualmente tres veces por semana en la sede de la organización, Washington DC. Actualmente (2012), el Directorio lo forman los directores correspondientes a los cinco países con más poder de voto (EEUU, Japón, Alemania, Francia y Reino Unido); adicionalmente, China, Rusia y Arabia Saudí tienen cada uno su propio director. Los dieciséis directores restantes son elegidos, para períodos de dos años, uno por cada uno de los grupos de países que se denominan *jurisdicciones*.

A diferencia de algunos organismos internacionales cuyo sistema de decisión sigue el principio de «un país, un voto» (por ejemplo, la Asamblea General de las Naciones Unidas), en el FMI se utiliza un sistema ponderado.

10.1. Recursos

En su parte de capital, los recursos del FMI son los procedentes de las cuotas suscritas por los países miembros al ingresar en la institución; más las nuevas aportaciones que se hacen al aumentarlas. A EEUU de América, la mayor economía del mundo, corresponde el mayor aporte, el 17,6 por 100 del total. Seychelles, la más pequeña, contribuye con el 0,005 por 100. De modo que siendo el 85 por 100 el mínimo para los grandes acuerdos, dentro del FMI el único país con derecho a veto propio es EEUU, si bien es verdad que la UE, considerada como una sola economía, también lo hace

Las reformas relativas a las cuotas y la representación en el Fondo Monetario Internacional (FMI) acordadas en 2008 entraron en vigor el 3 de marzo de 2011, tras la ratificación de la enmienda del Convenio Constitutivo por 117 países miembros, representativos del 85 por 100 del número total de votos del FMI. La enmienda incrementa la representación de las economías dinámicas en el FMI y refuerza la voz y la participación de los países de bajo ingreso, mientras disminuye la representación de algunos de los países desarrollados. Entre estos, España es de los pocos que no ha visto mermado su poder de voto.

La reforma de las cuotas y de la representación de 2008 fue seguida de otras reformas acordadas en 2010 que, tan pronto como entren en vigor, darán lugar al traspaso de más del 6 por 100 de las cuotas relativas a los países de mercados emergentes dinámicos y a los países en desarrollo.

Las reformas de las cuotas y la representación de 2008, que han requerido una enmienda del Convenio Constitutivo del FMI:

- Darán lugar a un cambio importante en la representación de las economías más dinámicas, a través de aumentos de las cuotas de 54 países miembros por un monto de DEG 20.800 millones (aproximadamente US\$ 32.700 millones).

- Reforzar la voz y la participación de los países de bajo ingreso a través de la casi triplicación de los votos básicos cuyo número es igual para todos los países.
- Establecer un mecanismo que mantenga constante la proporción entre los votos básicos y el número total de votos en el FMI.

Tabla 1. Los 21 países de mayor cuota en el FMI. Todos más del 1 por 100

País	DEG		Votos
	Millones	Porcentaje	
EEUU	42.122,4	17,70	421.965
Japón	15.628,5	6,57	157.026
Alemania	14.565,5	6,12	146.396
Francia	10.738,5	4,51	108.126
Reino Unido	10.738,5	4,51	108.126
China	9.585,9	4,00	96.000
Italia	7.882,3	3,31	79.564
Arabia Saudí	6.985,5	2,94	70.596
Canadá	6.369,2	2,68	64.433
Rusia	5.945,4	2,50	60.195
India	5.821,5	2,45	58.956
Holanda	5.162,4	2,17	52.365
Bélgica	4.605,2	1,94	46.793
Brasil	4.250,5	1,79	43.246
España	4.023,4	1,69	40.975
México	3.625,7	1,52	36.998
Suiza	3.458,5	1,45	35.326
Corea	3.366,4	1,41	34.405
Australia	3.236,4	1,36	33.105
Venezuela	2.659,1	1,12	27.332
Suecia	2.395,5	1,01	24.696

Fuente: Datos del FMI. Elaboración propia.

Las cuotas, para los países con más del 1 por 100, quedaron como muestra la Tabla 1; si bien debe subrayarse que esas cuotas, acordadas el 3 de marzo de 2011, aún no están aceptadas por EEUU. De ahí que el 29 de marzo de 2012, los BRIC lanzaran un verdadero ultimátum al FMI: si no se consagran las nuevas cuotas, los países hasta ahora postergados no facilitarían nuevos recursos para apoyar la solución de los problemas de la Eurozona¹⁹.

El FMI cuenta con recursos adicionales a las cuotas, conforme a dos dispositivos permanentes a los que puede recurrir cuando lo estima necesario:

- *Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos* (AGP), establecidos en 1962 –ya lo vimos antes– y revisados varias veces; y según los cuales los once países miembros, el *Grupo de los Diez* (los bancos centrales de la decena de países más industrializados más Suiza, facilitan los fondos que proceda.
- Los *Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos* (NAP), configurados en 1997, y en los cuales están comprometidos veinticinco países y determinadas instituciones.

10.2. Concesión de créditos

Se hace conforme a las precisiones de la muy detallada Tabla 2, obtenida del FMI.

11. El futuro del FMI, EEUU y el euro

Desde el punto de vista institucional, el hecho más notable del FMI en la década de 1990 fue la ampliación del número de sus miembros, hasta lograrse la afiliación casi universal, con 183 países representados. El grupo más numeroso entre los nuevos miembros lo

constituyeron las 15 repúblicas resultantes de la desintegración de la Unión Soviética. No menos significativa fue la incorporación de Suiza, tras un referéndum *ad hoc* celebrado en mayo de 1992.

La historia es bien ilustrativa. El Fondo Monetario Internacional fue desde 1944 hasta 1971 el centro del sistema monetario mundial, y aun después de perdida la vigencia de sus términos convencionales como resultado de la grave crisis internacional 1971/74, continuó funcionando como centro negociador para cuestiones monetarias y financieras.

Otra constante del FMI es como fundamentalmente hasta ahora ha sido utilizado en pro de los intereses hegemónicos de EEUU. Así, mientras el gobierno de Washington DC tuvo bajo control *stocks* suficientes de metal amarillo, el FMI se basó en el llamado *patrón de cambios oro dólar*, con plena convertibilidad.

Pero en el momento en que el oro comenzó a escasear en *Fort Knox*, y cuando, por consiguiente, esa convertibilidad empezó a ofrecer dudas a plazo medio, el oro se desmonetizó y se pasó de hecho a un *patrón fiduciario*, a la admisibilidad del dólar sólo sobre la base de la confianza (*fiducia* es precisamente el término latino para expresar esa confianza). Se creía, o simplemente se aparentaba creer, que la convertibilidad se haría efectiva nuevamente tan pronto como se superasen las dificultades de la balanza de pagos norteamericana. Lo que desde luego estaba mucho menos claro es que EEUU tuviera la intención de desarrollar la política adecuada para hacer realidad tales objetivos.

Tal estado de cosas empezó a cambiar con el nacimiento del euro en 1999, de modo que las relaciones cambiarias del dólar se polarizaron con el nuevo signo monetario europeo, vigente ya para once países de la UE como moneda escritural desde el año indicado, y definitivamente en circulación desde el 1 de enero de 2002.

El tipo de cambio entre las dos monedas ha evolucionado hasta ahora según los mercados, con plena libertad, salvo en breves intervenciones del BCE para frenar la bajada del euro. Más concretamente, los altibajos de esa relación fueron desde 1,19 dólares por un euro en enero de 1999, a sólo 82 centavos de

¹⁹ *Financial Times*, 30 de marzo de 2012.

Tabla 2. Servicios financieros del FMI

Servicio de crédito (año de creación)	Objetivo	Condiciones	Escalonamiento y seguimiento
Tramos de crédito y servicio ampliado del FMI^a			
Acuerdos de Derecho de Giro (1952)	Asistencia a mediano plazo a los países para superar dificultades de balanza de pagos a corto plazo	Adoptar medidas de política que infundan confianza en que el país miembro podrá superar las dificultades de balanza de pagos en un plazo razonable	Compras trimestrales (desembolsos) con sujeción a la observancia de criterios de ejecución y otras condiciones
Servicio Ampliado del FMI (1974) (acuerdos ampliados)	Asistencia a más largo plazo en respaldo de las reformas estructurales aplicadas por los países miembros para superar dificultades de balanza de pagos a largo plazo	Adoptar un programa trienal, con reformas estructurales, y un programa detallado de medidas de política que deberán adoptarse durante el primer período de 12 meses	Compras trimestrales y semestrales (desembolsos) con sujeción a la observancia de criterios de ejecución y otras condiciones
Servicios especiales			
Servicio de Complementación de Reservas (1997)	Asistencia a corto plazo para superar dificultades de balanza de pagos relacionadas con una pérdida de confianza de los mercados	Disponible solamente en el marco de un Acuerdo de Derecho de Giro o un Acuerdo Ampliado con un programa conexo y con medidas reforzadas de política a fin de recuperar la confianza de los mercados	Servicio disponible durante un año; acceso concentrado al comienzo del programa con dos o más compras (desembolsos)
Servicio de Financiamiento Compensatorio (1963)	Asistencia a mediano plazo para hacer frente a una insuficiencia temporal de ingresos de exportación o un exceso de costo de la importación de cereales	Disponible únicamente si la insuficiencia o el exceso están en gran medida fuera del control de las autoridades y el país miembro tiene en vigor un acuerdo al cual se aplica la condicionalidad de los tramos superiores de crédito, o si su situación de balanza de pagos, excluido el exceso/insuficiencia, es satisfactoria.	Generalmente los fondos se desembolsan a lo largo de un período de seis meses, de conformidad con el escalonamiento previsto en el acuerdo
Asistencia de emergencia	Asistencia para superar dificultades de balanza de pagos relacionadas con:		Ninguno, aunque la asistencia en situación de postconflicto puede escalonarse en dos o más compras
1) Catástrofes naturales (1962)	Catástrofes naturales	Esfuerzos razonables por superar las dificultades de balanza de pagos	
2) Situación de postconflicto (1995)	Las secuelas de disturbios civiles, tensiones políticas o conflictos internacionales armados	Se centra la atención en el desarrollo de la capacidad institucional y administrativa con miras a lograr un acuerdo en los tramos superiores de crédito o en el marco del SCLP	
Servicios para países miembros de bajo ingreso			
Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (1999)	Asistencia a más largo plazo para superar dificultades arraigadas de balanza de pagos de carácter estructural; tiene por objeto lograr un crecimiento sostenido para reducir la pobreza	Adopción de un programa trienal en el marco del SCLP. Los programas respaldados por el SCLP se basan en un Documento de Estrategia de Lucha contra la Pobreza preparado por el país en un proceso participativo y comprenden medidas macroeconómicas, estructurales y de lucha contra la pobreza	Desembolsos semestrales (o a veces trimestrales) sujetos al cumplimiento de los criterios de ejecución y a revisión
Servicio para <i>Shocks</i> Exógenos (2006)	Asistencia a corto plazo para hacer frente a una necesidad transitoria de balanza de pagos atribuible a un shock exógeno	Adoptar un programa a 1-2 años que incluya medidas de ajuste macroeconómico que permitan al país miembro hacer frente al shock y reformas estructurales consideradas como importantes para lograr el ajuste o mitigar el impacto de shock futuros	Desembolsos semestrales o trimestrales de cumplirse los criterios de ejecución y, en la mayoría de los casos, de completarse un examen.

^a Los trámites de crédito se refieren al monto de las compras (desembolsos) como proporción de la cuota del país miembro en el FMI; los desembolsos de hasta el 25% de la cuota se efectúan en el marco del primer tramo de crédito y requieren que el país miembro demuestre que está haciendo esfuerzos razonables por superar sus problemas de balanza de pagos. Las solicitudes para efectuar desembolsos superiores al 25% se denominan giros en el tramo superior de crédito; se efectúan en plazos a medida que el prestatario cumple ciertos criterios de ejecución. Por lo general, estos desembolsos están vinculados a un Acuerdo de Derecho de Giro a un Acuerdo ampliado. El acceso a recursos del FMI fuera de un acuerdo es muy poco frecuente y no está prevista ninguna modificación en este sentido.

Tabla 2 (cont.). Servicios financieros del FMI

Límites de acceso ^c	Cargos ^d	Condiciones de recompra (reembolso) ^b		Pagos
		Calendario de reembolsos (años)	Calendario de expectativas (años)	
Anual: 100% de la cuota; acumulativo: 300% de la cuota	Tasa de cargos más sobretasa (100 centésimas de punto porcentual sobre los montos superiores al 200% de la cuota; 200 centésimas de punto porcentual sobre sumas equivalentes al 300%) ^e	31/4-5	21/4-4	Trimestral
Anual: 100% de la cuota; acumulativo: 300% de la cuota	Tasa de cargos más sobretasa (100 centésimas de punto porcentual sobre los montos superiores al 200% de la cuota; 200 centésimas de punto porcentual sobre los montos superiores al 300%) ^e	41/2-10	41/2-7	Semestral
No se aplican límites de acceso; este servicio se utiliza únicamente si el acceso en el marco de un acuerdo ordinario conexo supera el límite anual o acumulativo	Tasa de cargos más sobretasa (300 centésimas de punto porcentual; aumento de 50 centésimas de punto porcentual al año a partir del primer desembolso y de cada semestre posterior al llegar a un nivel máximo de 500 centésimas de punto porcentual)	21/2-3	2-21/2	Semestral
45% de la cuota para cada uno de los dos componentes (exportación y cereales). El límite global para ambos componentes es 55%.	Tasa de cargos	31/4-5	21/2-4	Trimestral
Se limita, en general, al 25% de la cuota, si bien pueden proporcionarse montos superiores en casos excepcionales	Tasa de cargos, sin embargo, la tasa de cargos puede subvencionarse hasta un 0,5% anual, con sujeción a la disponibilidad de recursos	31/4-5	No se aplica	Trimestral
140% de la cuota; 185% de la cuota en casos excepcionales	0,5%	51/4-10	No se aplica	Semestral
Anual: 25% de la cuota (la norma para el acceso anual); acumulativo: 50% de la cuota, salvo en casos excepcionales	0,5%	51/2-10	No se aplica	Semestral

^b En el caso de las compras efectuadas después del 29 de noviembre de 2000, se espera que los países miembros efectúen las recompras (reembolsos) de conformidad con el calendario de expectativas; a solicitud del país miembro, el FMI puede modificar el calendario de expectativas de recompra si el Directorio Ejecutivo conviene en que la situación de balanza de pagos del país en cuestión no ha mejorado lo suficiente como para efectuar las recompras.

^c Con la excepción del SCLP, el crédito del FMI se financia con el capital suscrito por los países miembros; a cada país miembro se le asigna una cuota que representa su compromiso financiero. Los países miembros pagan una parte de su cuota en moneda extranjera aceptable por el FMI -o DEG (véase el recuadro 52)- y el resto en su propia moneda. El país prestatario efectúa un giro o se le desembolsan recursos mediante la compra al FMI de activos en moneda extranjera contra el pago en su propia moneda. El país prestatario reembolsa el préstamo mediante la recompra de su moneda al FMI con moneda extranjera. Los préstamos del SCLP y SSE se financian con cargo a la Cuenta Fiduciaria SCLP-SSE. (Hasta el momento no se ha brindado financiamiento en el marco del SSE).

^d La tasa de cargos sobre los fondos desembolsados con cargo a la Cuenta de Recursos Generales (CRG) se fija en un margen por encima de la tasa de interés semanal del DEG. La tasa de cargos se aplica al estado diario de todos los giros contra la CRG pendientes de recompra durante cada trimestre financiero del FMI. Además se cobra una comisión de giro por única voz de 0,5% sobre cada giro contra los recursos del FMI en la CRG, salvo los giros en el tramo de reserva. Se cobra una comisión inicial (25 puntos básicos sobre los montos comprometidos hasta llegar al 100% de la cuota y 10 puntos básicos sobre montos superiores) sobre la suma que puede girarse durante cada período (anual) en el marco de un Acuerdo de Derecho de Giro o un Acuerdo Ampliado; la comisión se reembolsa proporcionalmente a medida que se efectúan los giros posteriores en el marco del acuerdo.

dólar por euro en 2000. Para luego, con el declive de la economía de EEUU comenzar en marzo de 2001, la recuperación del euro que a mediados de 2008 llegó al nivel del 1,45 dólares.

Frente a esos movimientos en función de las fuerzas de la oferta y la demanda, ya en 1999 hubo la propuesta del entonces vicecanciller de Alemania, Oskar Lafontaine de ir a un sistema de *zonas meta* (vulgo banda de fluctuación acordadas). E incluso Robert Mundell propuso en el 2002 un tipo de cambio semifijo de paridad entre las dos monedas, con solo una oscilación del 0,5 por 100 del euro respecto al dólar. Sin embargo, ni esas ni otras observaciones llegaron a prosperar. Si bien es cierto que entre el BCE y el Sistema de la Reserva Federal hay permanente comunicación, con no pocas manifestaciones de cooperación en términos de evolución de los tipos de interés, etc.²⁰

12. El FMI, las conferencias del G-20 y los rescates de la eurozona

A partir de la Conferencia de Washington, el G-20 (noviembre de 2008), la primera de ese Grupo sobre la crisis económica iniciada en 2007, su comité de trabajo –que durante el primer semestre de 2009 conformaron Brasil, Reino Unido y Corea del Sur–, se ocupó de plasmar en concreciones y calendarios los compromisos asumidos en el encuentro en la capital de EEUU. Con el mandato expreso de identificar las medidas prioritarias antes del 31 de marzo del 2009 conforme a las bases del *Plan de Acción* acordado²¹.

Otros trabajos de la Conferencia de Washington, se encomendaron al Foro de Estabilidad Financiera (FSF), poco conocido y con sede en Basilea, como el BIS. Entidad que nació en 1999; a propuesta de Hans Tietmeyer, presidente por entonces del Bundesbank, y que fue comisionado en 1998 por los Ministerios de Finanzas y los Bancos Centrales del G-7; para estudiar,

tras la crisis cambiaria asiática de 1997, si el FMI necesitaba de algunos refuerzos a efectos de su futuro²². En ese sentido, en octubre del año 2007, el G-7 confió al FSF la misión de «precisar sus causas y extraer las primeras lecciones de la misma». En función de lo cual, en abril de 2008, el FSF presentó un amplio documento con tres recomendaciones: reducir nivel de endeudamiento; ponderar mejor los riesgos asumibles en cada momento; e inmunizar el sistema contra la especulación. Conclusiones que en gran medida sirvieron de trasfondo para preparar los acuerdos de la Conferencia de Washington antes examinados.

Por otra parte, hasta mediados de 2009 el FMI no pudo avanzar en su pretensión de impulsar una nueva asignación de Derechos Especiales de Giro como pretendía, ni de lanzarse a una nueva revisión general de cuotas para ver acrecentados sus medios. Pero sí que logró aprobar una Enmienda a su Convenio Constitutivo (resolución 63-2 de 5 de mayo de 2008) autorizándole la venta de 403 t de oro (aprovechando que el oro alcanzó los 1.030 dólares la onza troy el 17 de marzo), para con tales recursos crear un fondo de inversión que le proporcione rentabilidad²³.

Consciente, además, de los problemas que deben afrontar muchos países, el FMI creó dos nuevas líneas de apoyo financiero a finales de 2008. El primero, un Fondo de Rescate a favor de Islandia, Hungría, Pakistán, Ucrania y Bielorrusia. El segundo, un nuevo Servicio de Liquidez a Corto Plazo en el FMI.

Por su parte, el director gerente del FMI (el luego dimitido Strauss-Khan en condiciones tan penosas), antes de la citada cumbre de Washington de noviembre de 2008, manifestó estar preocupado por la desaceleración de la economía mundial y sus consecuencias sociales; concretando que «el FMI no puede contentarse con ser el bombero apagafuegos que simplemente ayude a recuperar las balanzas de pago de unos pocos países: hemos de reivindicar el papel de arquitecto que ayude a reconstruir el crecimiento».

²⁰ Pablo Díez, «Vencedores y vencidos en el nuevo FMI. La representación china sube del 3,65 por 100 al 6,19, tan sólo por detrás de EEUU y Japón», *ABC*, 31 de octubre de 2010.

²¹ Pedro Rodríguez, «El G-20 se limita a pedir más esfuerzos contra la crisis y mejores regulaciones», *ABC*, 16.XI.08.

²² www.swissinfo.ch

²³ Francesc Granell Trías, «El sistema económico internacional en 2008», *Boletín Económico de ICE*, nº 2957, del 16 al 31 de enero de 2009.

Posteriormente, en la Conferencia del G-20 en Londres (2009), se decidió fortalecer el FMI con amplios recursos (500.000 millones más por cuotas, reajustándola para mejorar la representación de los BRIC), 250.000 millones más en DEG, 100.000 de aportación de Japón, y otras medidas que especificamos, aunque todo lo indicado no se concretaría tan fácilmente. Adicionalmente, al FMI se le planteó en Londres una serie de cuestiones:

- Luchar contra los paraísos fiscales y el secreto bancario.
- Crear un *Consejo de Estabilidad Financiera*, CEF, como el sucesor del Fondo de Estabilidad Financiera antes mencionado.
- Agilizará el funcionamiento del FMI, y de modo que los Gobiernos de los Estados miembros tengan mayor participación en las decisiones.

Con la dimisión de Strauss-Khan en 2011, y siguiendo la tradición de un director gerente europeo –pero ya con protestas notables por parte de los países emergentes– se designó para el cargo a la francesa Sra. Lagarde; que desde entonces figura en todas las reuniones económicas importantes, sean del G-20, o de troika para los rescates dentro de la Eurozona, etc. Planteándose siempre el necesario aumento de los recursos, frente a lo cual, los países emergentes exigen una mayor cuota y una nueva orientación del FMI. Una reclamación que más pronto que tarde tendrá que asumirse.

13. El Banco de Pagos Internacionales

Incluimos dentro de este capítulo sobre el FMI una referencia, aunque sea breve, al Banco de Pagos Internacionales (BPI, *Bank for International Settlements*, o BIS), institución creada en 1930, y cuyos socios fundadores fueron Alemania, Bélgica, Francia, Italia, Japón y Reino Unido, con la finalidad de establecer la

liquidación de las reparaciones de la derrotada Alemania con los aliados vencedores, tras la primera guerra mundial de 1914 a 1918; conforme a lo estipulado en el *Plan Young*. La sede del BIS está en Basilea y se rige por una convención intergubernamental, dentro de la cual Suiza le confiere un fuero especial.

No obstante, ya desde el principio se acordó que el Banco también funcionaría para coordinar las políticas monetarias de sus seis socios constituyentes, lo cual sirvió de pauta para la pervivencia de la entidad más allá de la razón inicial de su creación, pues la llegada de Hitler al poder en 1933 significó la desaparición del sistema de reparaciones alemanas a sus enemigos de la guerra 1914/1918.

Desde 1948 a 1955, el BPI fue agente de la Unión Europea de Pagos, y después de 1955 asumió la misma función respecto del Acuerdo Monetario Europeo, todo lo cual resituó a la institución en la escena internacional con un papel relevante. Más tarde, al avanzarse en la integración europea, el BPI se convirtió en Secretaría del Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales de la CEE, siendo asimismo depositario del Fondo Europeo de Cooperación Monetaria; y oficina ejecutiva del propio Sistema Monetario Europeo desde que empezó a funcionar en 1979 hasta su finalización en 1998, cuando el BCE se hizo cargo del Eurosistema.

Además de todas esas funciones, el BPI es agente financiero de la OCDE, y hasta 1993 actuó como coordinador de los empréstitos emitidos por la CECA. Pero quizá lo más interesante es que desde 1962 el BIS es el lugar habitual de encuentro del Grupo de los Diez, que como hemos visto, constituye el dispositivo del *General Agreement to Borrow*, GAB, o segunda línea de recursos disponibles por el FMI para la concesión de créditos. Como Secretaría del G-10, el BPI se ocupa del análisis y de la búsqueda de soluciones a problemas financieros internacionales concretos, para lo cual realiza estudios y elabora propuestas de carácter muy diverso.

Los accionistas del BPI son los bancos centrales de los Estados de la UE y otros del resto del mundo, la mayoría de los países con estabilidad económica.

Facilita a sus socios la gestión de créditos, anticipos con garantía y operaciones de *dobles (swap)*; igualmente compra y vende oro, y toda clase de monedas, por cuenta de sus partícipes.

En el curso de las fluctuaciones económicas más recientes, y sobre todo a partir de 1960, por las funciones que fue asumiendo, el BPI ha ido adquiriendo una significación creciente como verdadero *Banco Central de Bancos Centrales*. Y de hecho, en su sede, los Gobernadores de esos institutos de los principales países del mundo se reúnen para intercambiar toda clase de informaciones, analizar problemas, e incluso entrar en concertación de políticas monetarias.

Especial importancia tiene de cara a la estabilidad financiera global el conjunto de normas que han ido emanando del BPI, respecto de la regulación de las instituciones financieras, y de la subsiguiente supervisión, para garantizar su eficiencia; y sobre todo, su solvencia y responsabilidad en la administración de los recursos propios y ajenos. Como consecuencia de la crisis financiera de 1998, el BPI participa activamente en el diseño de la nueva *arquitectura financiera internacional*, en su faceta de regulación y supervisión, de cara a dar mayor respetabilidad y seguridad a los sistemas bancarios de los países emergentes. Nacieron así las reglas de Basilea, con la *Basilea III* en curso de negociación (2012).