

Este artículo ha sido elaborado por Isabel Garrido, Pablo Moreno y Xavier Serra, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

En 2016, el Fondo Monetario Internacional (FMI o Fondo) ha implementado finalmente la reforma que aprobó su Junta de Gobernadores en 2010 y que refuerza notablemente su legitimidad y su gobernanza. La reforma supone duplicar los recursos propios del Fondo y modificar el marco que regula la estructura y el funcionamiento de su Directorio Ejecutivo. El aumento de cuotas permite recomponer los recursos financieros de la institución, en favor de los recursos propios frente a los prestados, y reequilibrar el peso relativo y el poder de voto de sus miembros. En este contexto, España ha corregido significativamente su infrarrepresentación en la institución y se consolida como la quinta economía europea en importancia. A partir de ahora, el debate pasará a centrarse en la idoneidad del tamaño actual del FMI para atender la demanda de financiación de sus miembros, y en someter a examen la fórmula de cálculo de las cuotas.

Introducción

La implantación de la denominada «Reforma 2010» ha permitido culminar un ambicioso proceso de transformación del Fondo, que se inició en 2006 y que se ha articulado en varias fases. La aplicación definitiva de la Reforma se ha retrasado cinco años debido a los complejos procesos de ratificación parlamentaria en los países miembros y, en particular, en Estados Unidos. La Reforma consta de dos elementos: i) la XIV Revisión general de cuotas, y ii) la séptima Enmienda del Convenio Constitutivo del Fondo, que revisa el funcionamiento del Directorio Ejecutivo. En conjunto, constituye un hito en la historia del FMI. El incremento de cuotas ha sido excepcional y ha permitido corregir buena parte de los desfases en la representación acumulados en los últimos años. La gobernanza del Fondo ha experimentado una transformación sustancial, y la legitimidad de la institución, en definitiva, ha salido notablemente fortalecida.

Este artículo revisa el contenido y las principales implicaciones de esta Reforma. En el segundo apartado se hace un breve repaso del dilatado proceso de ratificación; en el tercero y cuarto se analizan cada uno de sus elementos: la XIV Revisión de cuotas y la séptima Enmienda. El quinto apartado apunta los elementos que van a centrar el debate de gobernanza en el FMI una vez implantada la Reforma 2010: la XV Revisión de cuotas y la fórmula del cálculo de estas, y el tamaño adecuado del FMI. En el sexto apartado se apuntan algunas consideraciones finales.

Contexto, antecedentes e implementación de la Reforma 2010

Dos hechos fundamentales enmarcaron la negociación y terminaron por plasmarse, en mayor o menor medida, en la Reforma 2010: i) los desequilibrios en la representación de los países en el FMI, y ii) la crisis financiera global, que forzó el aumento de los recursos precisos para atender las necesidades de financiación de sus socios. El debate sobre la representación se había intensificado con el cambio de siglo, centrándose en dos deficiencias principales: i) la escasa representatividad de la fórmula de la cuota, y ii) la infrarrepresentación de las economías emergentes y en desarrollo¹, cuyo creciente peso en la economía global no tenía un correlato en su peso en el FMI.

Antes de 2010, el Fondo ya había realizado una serie de ajustes en las cuotas, con los aumentos *ad hoc* de 2006 y 2008, y había cambiado su fórmula de cálculo en 2008. Los

¹ De acuerdo con la clasificación del WEO (*World Economic Outlook*), que atiende a criterios como renta per cápita, diversificación de exportaciones y grado de integración en el sistema financiero global, entre otros.

aumentos *ad hoc* supusieron un incremento de 11,5 puntos porcentuales (pp) en las cuotas de los 54 países más infrarrepresentados, es decir, aquellos para los que había una mayor diferencia positiva entre la cuota calculada por la fórmula y la cuota efectiva en ese momento. Muchos de estos países eran economías emergentes, pero no todos, como lo muestra el hecho de que España estuviera entre los países beneficiados por estos cambios.

Por su parte, la nueva fórmula de la cuota aprobada en 2008 rompió con una inercia histórica que se remonta a la gestación del FMI en Bretton Woods. En concreto, supuso la sustitución de un sistema relativamente complejo, basado en cinco fórmulas, por una única fórmula, más simple y transparente, en la que la nueva expresión del Producto Interior Bruto (PIB) (véase recuadro 1), que ocupa una posición determinante en la fórmula, es el elemento fundamental para elevar el peso de las economías emergentes².

No obstante, estos cambios resultaron insuficientes para alinear la representación en el FMI con el creciente peso de los países emergentes en la economía global, cuyo desalineamiento se hacía aún más patente con la nueva fórmula. En este punto, el G-20 —que, a raíz de la crisis financiera global de 2008, se reconfiguró como un foro de jefes de Estado y de Gobierno, con un esquema institucionalizado de reuniones anuales— pasó a desempeñar un papel fundamental en la Reforma de cuotas y gobernanza del Fondo. En 2009, impulsó decididamente un aumento de los recursos del FMI para hacer frente a las consecuencias de la crisis, así como un incremento adicional de la cuota relativa de los países infrarrepresentados, especialmente de economías emergentes y en desarrollo [G-20 (2009)].

En poco más de un año, un plazo relativamente rápido para los estándares del FMI, el Directorio acordó la Reforma 2010 —con las dos partes mencionadas anteriormente—, que fue ratificada por la Junta de Gobernadores del Fondo en diciembre de ese mismo año. A principios de julio de 2012 ya se había alcanzado el refrendo necesario para la XIV Revisión de cuotas (70 % de poder de voto), pero su aplicación estaba condicionada a la entrada en vigor de la séptima Enmienda, que requería una mayoría cualificada del 85 % del poder de voto. Este umbral otorga a Estados Unidos una minoría de bloqueo³. Los procesos para la ratificación de la séptima Enmienda por los países miembros y, en particular, las dificultades para su aprobación por Estados Unidos han hecho que, a pesar de los reiterados llamamientos del G-20 y del IMFC (International Monetary and Financial Committee) del Fondo, la ratificación final de la Reforma se haya dilatado más de cinco años.

El refrendo de Estados Unidos llegó finalmente en enero de 2016⁴, cuando su Congreso aprobó la Reforma como parte de la ley de presupuestos⁵, acompañada de algunos requerimientos orientados a controlar y limitar el riesgo para los recursos del Fondo. En concreto, el Congreso de Estados Unidos exigió como condición previa a la ratificación⁶ la mo-

2 Para un análisis detallado de la Reforma 2006-2008, véase Martínez (2008).

3 Al constituir una Enmienda del Convenio Constitutivo, precisa el refrendo del 85 % del poder de voto representado por al menos 3/5 de los miembros. Estados Unidos cuenta con más del 15 % del poder de voto y, por tanto, con capacidad de veto en estas decisiones.

4 Estados Unidos comunicó su ratificación en enero de 2016 y la Reforma se ha implementado a lo largo de febrero y marzo de este año, cuando los distintos países han hecho efectivo el pago de su nueva cuota al FMI.

5 Recogida en el título IX del «Department of State, Foreign Operations, and Related Programs Appropriations Act, 2016», incluido en la llamada Ley Omnibus (*Consolidated Appropriations Act, 2016*).

6 La Ley también impone al director ejecutivo norteamericano en el FMI una serie de procedimientos de información al Congreso, incluyendo información previa detallada sobre los programas próximos a aprobarse, así como informes anuales que incluyan, entre otros, un análisis sobre la pertinencia de un posible aumento de los recargos o solicitud de colateral a estos programas —posibilidad contemplada por los Estatutos del Fondo—, así como sobre la experiencia de la troika en la crisis europea.

dificación del marco de acceso excepcional del Fondo en lo referente a la excepción sistémica, cláusula que se había aplicado en programas europeos firmados por el FMI a raíz de la crisis soberana de 2010. La eliminación de esta cláusula estaba en discusión por el Directorio del FMI desde abril de 2015 sin que se hubiera alcanzado un consenso, y fue aprobada finalmente en enero de 2016 [FMI (2016)].

La XIV Revisión general de cuotas

El principal elemento de la Reforma 2010 es la XIV Revisión general de cuotas, que supone una duplicación de los recursos propios del FMI, algo sin precedentes en la historia de la institución. Las aportaciones de los países miembros han pasado de 238,2 mm de derechos especiales de giro (DEG) (297,8 mm de euros) a 477,0 mm de DEG (596,3 mm de euros). Este aumento tiene dos implicaciones principales: por un lado, una recomposición de los recursos financieros del Fondo en favor de los recursos propios; por otro, una redistribución de las cuotas en favor de las economías emergentes.

LA RECOMPOSICIÓN DE LOS RECURSOS DEL FMI

A partir de la crisis de 2007, y ante las crecientes necesidades de financiación a nivel global, los recursos del FMI ya fueron reforzados de manera muy efectiva a través de mecanismos de más fácil ratificación que las ampliaciones de cuotas. En particular, los instrumentos que se utilizaron fueron dos rondas de acuerdos bilaterales de préstamo (de carácter temporal), que se desarrollaron en 2009-2010 y 2012-2014⁷, y la ampliación de los denominados *New Arrangements to Borrow* (NAB) —un acuerdo multilateral de préstamo, de carácter semipermanente, concertado con 38 países miembros—. Los préstamos bilaterales constituyen una segunda línea de defensa del Fondo, tras las cuotas y los NAB. En conjunto, los recursos del Fondo se cuadruplicaron entre 2009 y 2014, hasta alcanzar 1 billón de DEG (en torno a 1,25 billones de euros)⁸.

La Reforma 2010 solo ha supuesto un incremento del 5,8 % de los recursos totales a disposición del FMI, pues una parte importante del aumento de cuota se ha articulado mediante el trasvase de fondos de los acuerdos NAB, por un importe agregado de 187,6 mm de DEG (234,5 mm de euros). Sin embargo, ha introducido un cambio cualitativo muy importante, ya que ha dado lugar a una recomposición en favor de los recursos propios del FMI, las cuotas. El porcentaje que representan las cuotas sobre el total de recursos se ha elevado hasta el entorno del 51 %, quedando el 49 % restante repartido entre los fondos provistos por los NAB tras el trasvase (182,4 mm de DEG equivalentes a 228 mm de euros) y el endeudamiento bilateral (véase gráfico 1).

Esto implica que el FMI vuelve a financiar sus operaciones de préstamo mayoritariamente con cuotas, lo que refuerza su legitimidad institucional. Hay que tener en cuenta que las cuotas cumplen varias funciones fundamentales en la gobernanza de la institución, pues determinan aspectos tales como el poder de voto de cada miembro, su contribución a los recursos propios de la institución, el límite de acceso a la financiación (145 % de la cuota anualmente y 435 % de la cuota de forma acumulada, salvo en casos de acceso excepcional), o la proporción de DEG asignados a cada miembro en cada de emisión.

EL REEQUILIBRIO DE LAS CUOTAS DE LOS PAÍSES MIEMBROS

La XIV Revisión también ha permitido corregir el creciente desalineamiento entre el peso económico de los países y su cuota. Desde el principio ha tenido un objetivo explícito de reequilibrio sustancial de las cuotas de los países en favor de los países más infrarrepresentados,

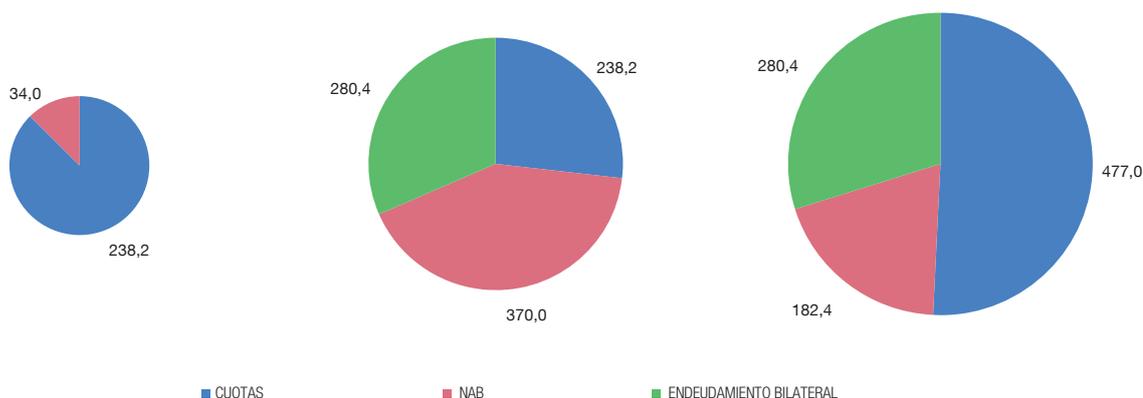
⁷ Esta forma de endeudamiento consiste en préstamos bilaterales y compromisos de compras de pagarés emitidos por el FMI con una duración inicial de dos años, ampliable otros dos en prórrogas de un año, la segunda de ellas con el consentimiento expreso del prestamista. El Fondo, hasta la fecha, no ha tenido que recurrir al endeudamiento bilateral, al ser suficientes el resto de los recursos.

⁸ Para un análisis más detallado del aumento de los recursos del FMI, véanse IEO (2014) y L'Hotellerie-Fallois y Moreno (2014).

1 ANTES DE 2006

2 ANTES DE LA XIV REVISIÓN DE CUOTAS

3 DESPUÉS DE LA XIV REVISIÓN DE CUOTAS



FUENTE: Banco de España, a partir de datos del sitio web del Fondo Monetario Internacional.

a El importe disponible para prestar es inferior tras descontar los importes ya comprometidos y otros saldos líquidos mantenidos por motivos de seguridad.

especialmente de los emergentes. Para lograrlo, los cambios en la distribución de las cuotas se han realizado en dos tramos. En un primer tramo, el 60 % del incremento se distribuyó entre todos los miembros del FMI (187 países en 2010) de «forma selectiva», es decir, en función de la cuota de cada país calculada según la fórmula aprobada en 2008⁹.

El 40 % restante se distribuyó de «forma *ad hoc*» con la finalidad de reducir el desalineamiento de los países más infrarrepresentados¹⁰, y preservar el valor de las cuotas —y, por tanto, el poder de voto— de los países más pobres¹¹. Este segundo tramo se asignó principalmente a los países infrarrepresentados según la variable PIB (miembros con un porcentaje de cuota efectiva, después del incremento selectivo, menor que su peso en el PIB global), beneficiando más a los países emergentes y en desarrollo sobre los avanzados¹². No obstante, se establecieron salvaguardas que limitaban las reducciones de cuota relativa de los países sobrerrepresentados, estableciendo límites a las variaciones máximas de cuota permitidas (del 30 % para las disminuciones y del 220 % para los aumentos). Además, se introdujeron unos ajustes finales mediante un esquema de renunciaciones y redistribuciones voluntarias de cuota entre distintos miembros¹³.

El resultado de este esquema fue que 61 países, de los que 53 eran emergentes o en desarrollo, vieron aumentada su cuota relativa (otros 49 emergentes o en desarrollo la mantuvieron). Entre los diez países que registraron un mayor incremento de sus cuotas se encuentran siete economías emergentes y tres países avanzados (véase gráfico 2).

9 La distribución selectiva acerca la cuota efectiva del país a su cuota calculada. Tradicionalmente, las sucesivas revisiones de cuotas del FMI habían otorgado un papel importante a una distribución equiproporcional, de forma que el incremento de recursos se repartía en función de la distribución de cuotas existente, perpetuando los desequilibrios.

10 Los países infrarrepresentados son aquellos con cuotas efectivas por debajo de sus cuotas calculadas según la fórmula, pero, en esta ocasión, se consideró la posible infrarrepresentación en términos de la variable del PIB recogida en la fórmula de cuotas.

11 Miembros con acceso al crédito concesional del FMI, en razón de su baja renta per cápita.

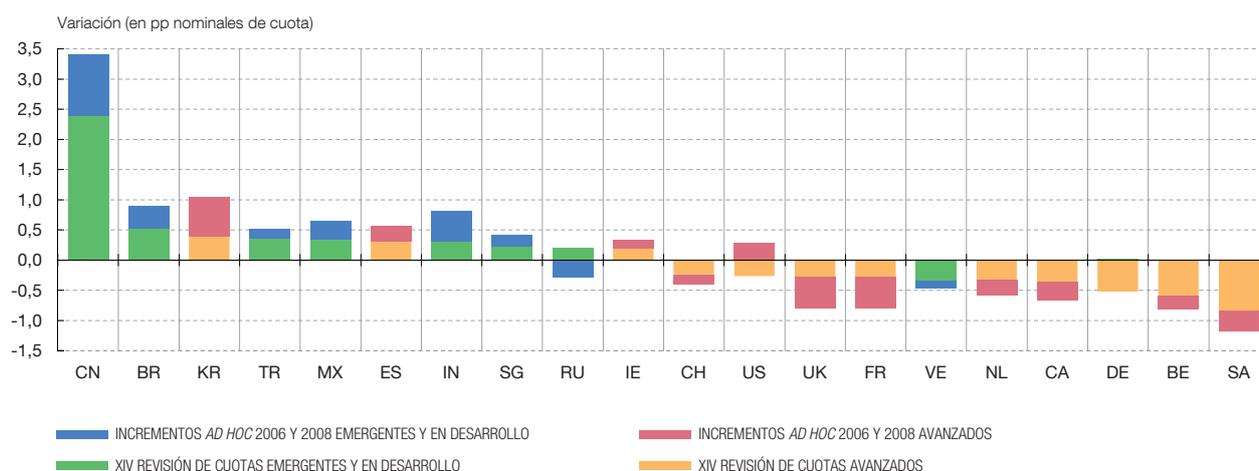
12 Los países emergentes y en desarrollo infrarrepresentados redujeron la diferencia entre cuota efectiva y peso del PIB de forma proporcional, mientras que la reducción aplicada a los países avanzados infrarrepresentados (en este caso, desalineados tanto por PIB como por cuota calculada) fue del orden de la mitad que la del otro grupo.

13 Véase Moreno (2012), cuadro 4.7.

GANANCIAS Y PÉRDIDAS DE CUOTA RELATIVA DESDE 2006

GRÁFICO 2

Incluye los diez países que más cuota han ganado y los diez países que más cuota han perdido en los incrementos *ad hoc* 2006 y 2008 y en la XIV Revisión (Reforma 2010)



FUENTE: Banco de España, a partir de datos del sitio web del Fondo Monetario Internacional.

Cabe destacar que cuatro países emergentes ahora forman parte de las diez mayores cuotas de la institución, de las que antes estaban ausentes la India y Brasil. China, con el 6,4 % del total de las cuotas, ha pasado a ocupar la tercera posición en el Fondo, tras Estados Unidos (17,4 %) y Japón (6,5 %), mientras que la India (2,8 %), Rusia (2,7 %) y Brasil (2,3 %) ocupan actualmente la octava, novena y décima posición, respectivamente (véase cuadro 1).

A pesar de estos ajustes, según la última actualización de cuotas calculadas realizada por el Fondo [FMI (2015a)], China y Estados Unidos serían los dos países más desalineados. La infrarrepresentación de China se cifra en 4,9 pp, al tener una cuota calculada del 11,6 %. La cuota efectiva de Estados Unidos se sitúa en el 17,4 %, 2,8 pp por encima de su cuota calculada (14,5 %). Más aún, la cuota calculada de Estados Unidos es inferior al umbral del 15 % que le otorga derecho de veto en las principales decisiones del Fondo. Sin embargo, si solo se tiene en cuenta la variable PIB recogida en la fórmula, Estados Unidos (con un peso relativo del 20 % sobre el PIB global) aparece infrarrepresentado. Estas cifras condicionarán el debate sobre la posible revisión de la fórmula de cuotas, que se reabrirá en los próximos meses.

España, con el sexto mayor incremento y una cuota efectiva del 2 % después de la ampliación, ha corregido su infrarrepresentación en el FMI y se afianza como la quinta economía europea en el Fondo. El cuadro 2 recoge la evolución de la cuota de España en las sucesivas revisiones generales y aumentos *ad hoc* en los que ha participado. Como se aprecia, a partir del incremento de 2008, la cuota efectiva superó el nivel del 1,4 % consolidado desde la V Revisión en 1970 hasta alcanzar, con la XIV Revisión, un 2 %. Este peso relativo es acorde con el promedio de cuota calculada y con el peso del PIB de España desde la XI Revisión en 1998.

La Reforma del Directorio Ejecutivo

El cambio en las cuotas tiene un impacto directo en el poder de voto de los países en el Fondo. El número de votos de cada país resulta de sumar un voto por cada 100.000 DEG de cuota más un número de fijo de votos básicos, que se establecen para proteger la capacidad de voto de los países con menor cuota.

RELACIÓN DE LOS 20 PAÍSES CON MAYOR CUOTA EN EL FMI

CUADRO 1

	2010		2008		2006		Previo	
	%	Posición	%	Posición	%	Posición	%	Posición
Estados Unidos	17,4	1	17,7	1	17,1	1	17,4	1
Japón	6,5	2	6,6	2	6,1	2	6,2	2
China	6,4	3	4,0	6	3,7	6	3,0	9
Alemania	5,6	4	6,1	3	6,0	3	6,1	3
Francia	4,2	5	4,5	4	4,9	4	5,0	4
Reino Unido	4,2	6	4,5	5	4,9	5	5,0	5
Italia	3,2	7	3,3	7	3,2	7	3,3	6
India	2,8	8	2,4	11	1,9	13	1,9	13
Rusia	2,7	9	2,5	10	2,7	10	2,8	10
Brasil	2,3	10	1,8	14	1,4	18	1,4	17
Canadá	2,3	11	2,7	9	2,9	9	3,0	8
Arabia Saudita	2,1	12	2,9	8	3,2	8	3,3	7
España	2,0	13	1,7	15	1,4	17	1,4	16
México	1,9	14	1,5	16	1,5	16	1,2	19
Países Bajos	1,8	15	2,2	12	2,4	11	2,4	11
Corea del Sur	1,8	16	1,4	18	1,3	19	0,8	26
Australia	1,4	17	1,4	19	1,5	15	1,5	15
Bélgica	1,3	18	1,9	13	2,1	12	2,2	12
Suiza	1,2	19	1,5	17	1,6	14	1,6	14
Turquía	1,0	20	0,6	36	0,5	36	0,5	42
Avanzados	57,7		60,5		59,9		61,6	
Emergentes y en desarrollo	42,3		39,5		40,1		38,4	

FUENTE: Banco de España, a partir de datos del sitio web del Fondo Monetario Internacional.

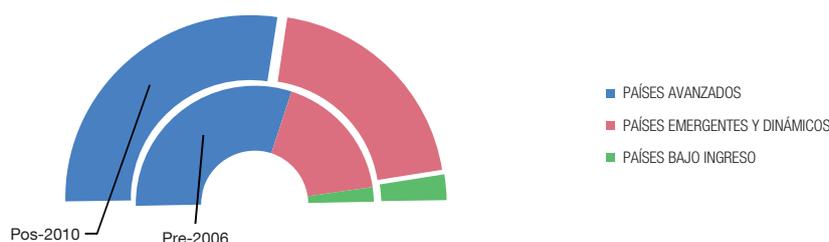
CUOTA Y PESO RELATIVO DE ESPAÑA DESDE SU INGRESO EN EL FMI

CUADRO 2

	Año de resolución	Cuota del FMI		Cuota de España	
		Incremento acordado	Millones de DEG	Millones de DEG	%
Adhesión de España	1958	—	9.193	100	1,1
Aumento <i>ad hoc</i>	1959	60,7	14.640	150	1,0
III Revisión general de cuotas (a)	1960	—	—	—	—
IV Revisión general de cuotas	1965	30,7	20.932	250	1,2
V Revisión general de cuotas	1970	35,4	28.776	395	1,4
VI Revisión general de cuotas	1976	33,6	38.976	557	1,4
VII Revisión general de cuotas	1978	50,9	59.606	836	1,4
VIII Revisión general de cuotas	1983	47,5	89.236	1.286	1,4
IX Revisión general de cuotas	1990	50	135.215	1.935	1,4
X Revisión general de cuotas (a)	1995	—	—	—	—
XI Revisión general de cuotas	1998	45	212.029	3.049	1,4
XII Revisión general de cuotas (a)	2003	—	—	—	—
XIII Revisión general de cuotas (a)	2008	—	—	—	—
Aumento <i>ad hoc</i>	2008	9,7	238.328	4.023	1,7
XIV Revisión general de cuotas	2010	100	477.024	9.536	2,0

FUENTES: Martínez (2008) y Fondo Monetario Internacional (2015b).

a Ampliaciones generales de cuota desiertas.



FUENTE: Banco de España, a partir de datos del sitio web del Fondo Monetario Internacional.

La sexta Enmienda del Convenio Constitutivo, aprobada en abril de 2008 por los gobernadores y refrendada en marzo de 2011 por los países miembros¹⁴, modificó la asignación de votos básicos con objeto de mantener su peso en el porcentaje de voto total. Los votos básicos pasaron de ser un número fijo (250) por país a calcularse como un porcentaje fijo del total de votos (un 5,502 % del poder de voto total), que se distribuyen equiproporcionalmente entre todos los países¹⁵. De esta forma, los votos básicos por país pasaron a 750, en 2008, y a 1.451, tras la Reforma 2010. Esto, unido a los incrementos *ad hoc* de 2006 y 2008 y la XIV Revisión de cuotas, ha supuesto un trasvase de poder de voto de economías avanzadas a emergentes y en desarrollo del 5,3 % (véase gráfico 3).

Más allá del poder de voto, la voz y la representación de los países en el Directorio Ejecutivo cobra especial importancia en la gobernanza, ya que las decisiones suelen adoptarse por consenso de los directores ejecutivos¹⁶. En este sentido, una demanda tradicional de las economías emergentes y de los países en desarrollo ha sido aumentar su presencia en el Directorio —ocupando más posiciones de directores ejecutivos— y en otros órganos rectores, así como en la plantilla del Fondo, incluida la gerencia. La gobernanza del Directorio se ha reforzado con la sexta y la séptima Enmienda al Convenio Constitutivo y con el compromiso de los países europeos de reducir en dos el número de directores ejecutivos procedentes de países europeos avanzados.

Además del cambio en la determinación de votos básicos, la sexta Enmienda introdujo la capacidad para nombrar un segundo director ejecutivo alterno¹⁷ en aquellas sillas que estuvieran compuestas por más de diecinueve miembros, cifra que se rebajó a siete miembros con la séptima Enmienda. Con esta decisión se ha dotado a las sillas con un elevado número de miembros, como las de los países africanos, de una mayor representación en los órganos de gobierno.

La séptima Enmienda, que se introdujo en la Reforma 2010¹⁸, contiene varios elementos relevantes. Establece que todos los directores ejecutivos pasarán a ser electos, a diferencia

14 La sexta Enmienda se recoge en la [Resolución 63-2](#), «2008 Proposed Voice and Participation Amendment», junto a los incrementos *ad hoc* de la Reforma 2008. Ambos se incluyeron en la «Reforma de voz y participación 2008».

15 El peso de los votos básicos sobre el poder de voto total aumentó en más del doble respecto a la situación de principios de los años 2000, que rondaba el 2 %, aunque por debajo del 10 % que representaban a finales de la década de 1970 [FMI (2002), pág. 6].

16 La representación de los países miembros del Fondo se organiza en veinticuatro «sillas», representada cada una de ellas por un director ejecutivo.

17 Con ello se aumentan las posibilidades de representación de los países dentro de la silla y se facilita la representación de esta en el Directorio.

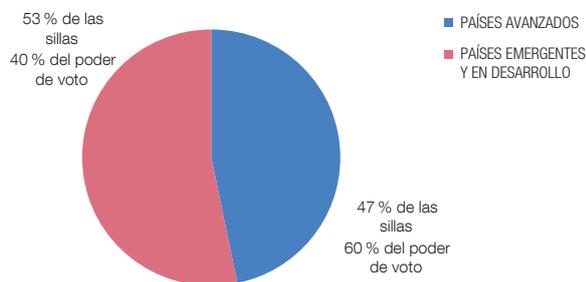
18 Recogida en la [Resolución 66-2](#).

DISTRIBUCIÓN DE LA REPRESENTACIÓN POR GRUPOS DE PAÍSES Y POR REGIONES (a) (b)
Representación en el Directorio por directores ejecutivos y poder de voto

GRÁFICO 4

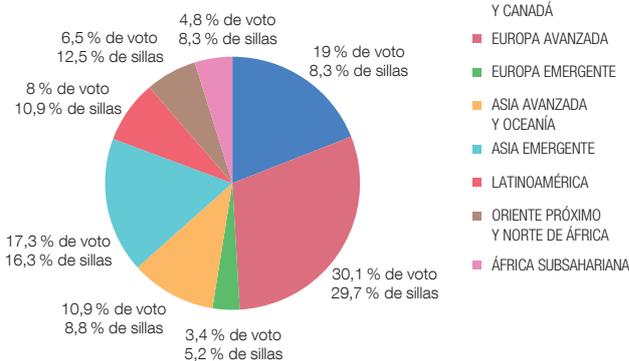
1 POR GRUPOS DE PAÍSES AVANZADOS / EMERGENTES Y EN DESARROLLO

Reparto de la representación por directores ejecutivos



2 POR REGIONES

Reparto del poder de voto



FUENTE: Banco de España, a partir de los datos del sitio web del Fondo Monetario Internacional y acuerdos de rotación de las sillas.

- a El porcentaje de sillas corresponde al tiempo que cada país ostenta la Dirección Ejecutiva.
- b La agrupación de países atiende a la clasificación del WEO (*World Economic Outlook*) de octubre de 2015.

de la situación previa en la que los cinco países con mayor cuota¹⁹ contaban con silla propia en razón de su tamaño. De esta manera, se amplían las posibilidades para constituir sillas con varios miembros. Además, la resolución prevé que cada ocho años se revise el tamaño del Directorio, dotándolo, por tanto, de mayor estabilidad que el sistema actual, que lo revisa cada dos años. En la actualidad, su tamaño está fijado en veinticuatro directores²⁰, y tendrá que revisarse en 2024. A este respecto, se establece que se adoptarán las regulaciones necesarias en la elección de directores para dar flexibilidad a la composición de las sillas. Todo ello refuerza la legitimidad de la representación en el Directorio.

Por otro lado, está previsto que el compromiso adquirido por los países europeos avanzados de ceder dos sillas a los países emergentes²¹ se haga efectivo en la primera elección de directores ejecutivos posterior a la implementación de la Reforma 2010, es decir, en octubre de 2016. Europa ha ido avanzando en esta dirección desde 2010, con la cesión anticipada de 1,64 sillas. En concreto, se ha cedido una silla a favor de Turquía, Hungría y la República Checa, media silla a favor de Polonia y un 0,14 de silla a favor de Estonia, Islandia, Letonia y Lituania.

Como se refleja en el gráfico 4, la representación a nivel de director ejecutivo de economías emergentes y en desarrollo (con 12,8 sillas, es decir, algo más de la mitad del Directorio) es superior a su poder de voto. Esto permite compensar, al menos en parte, la infrarrepresentación que sufren algunos de estos países —China, en particular— en términos de cuota y poder de voto. En una perspectiva regional, todas las regiones emergentes y en desarrollo cuentan con más representación en el Directorio que poder de voto; en particular, África subsahariana (8,3%, frente a 4,8%), Oriente Próximo y Norte de África (12,5%,

19 Antes de la Reforma 2010, Estados Unidos, Japón, Alemania, el Reino Unido y Francia.

20 El *Convenio Constitutivo* del Fondo [artículo XII, sección 3 (b)] establece que el tamaño por defecto será de 20 (antes eran 15 más 5 designados), otorgando a la Junta de Gobernadores discreción para modificar esta cifra. Por ejemplo, en 1992 se amplió en dos directores, para acomodar los nuevos miembros procedentes de la descomposición de la Unión Soviética.

21 La cesión se mide por el tiempo durante el que, dentro de cada período de elección, la Dirección Ejecutiva de la silla recae en un país emergente.

El debate abierto sobre la fórmula y la XV Revisión de cuotas

frente a 6,5 %). Estados Unidos y Canadá se encuentran en la situación opuesta, con casi un 19 % del poder de voto y un 8,3 % del Directorio (cada uno en una silla).

El largo período que ha sido necesario para ratificar la Reforma 2010 ha llevado al solapamiento entre la XIV y la XV Revisión de cuotas. Las cuotas del FMI se revisan regularmente por períodos de cinco años. La XIV Revisión cubría el período 2006-2010 y la XV debía concluir en el plazo 2011-2015, aunque dicho plazo ha tenido que ser ampliado hasta, al menos, la Asamblea Anual del FMI de octubre de 2017. En esta revisión se volverá a examinar también la fórmula de la cuota.

Tras el cambio de la fórmula en 2008, varias economías emergentes manifestaron que no daban la discusión por cerrada. En 2013, en un contexto en el que se seguía dilatando la ratificación de la Reforma 2010, se optó por cerrar el debate sobre la fórmula sin acuerdo y diferirlo una vez más [FMI (2013)]. El debate se ha reactivado en 2016 y estará condicionado de manera importante por el desalineamiento ya señalado de Estados Unidos y China según la fórmula de 2008.

La mayor parte de los miembros del FMI apoya los principios que respaldan la fórmula de cuotas, y coinciden en que el PIB y, en menor medida, la apertura deberían ser las principales variables. Asimismo, existe un amplio acuerdo en eliminar la variabilidad, pues no capta adecuadamente la vulnerabilidad de los miembros a la hora de recurrir a la financiación del Fondo.

A pesar de este acuerdo sobre los principios, no existe consenso sobre los detalles de una eventual modificación de la fórmula. Dos son los principales puntos de conflicto. En primer lugar, en el supuesto de que se eliminara la variabilidad, no hay consenso en cómo repartir su peso (0,15 %) entre PIB y apertura; en segundo lugar, tampoco hay acuerdo sobre la combinación de los dos componentes que miden el PIB en la fórmula: el PIB a precios de mercado, un concepto adecuado para medir el tamaño y el peso de los países en la economía mundial, y el PIB en paridad de poder adquisitivo, un concepto preferible en el ámbito del desarrollo y la reducción de la pobreza. Adicionalmente, no todos los miembros comparten la necesidad de cambiar la fórmula actual, pues consideran que ya capta de forma apropiada el dinamismo de las distintas economías que integran el FMI, como, de hecho, ponen de manifiesto los cambios en las sucesivas actualizaciones de cuota calculada desde 2008.

En relación con la cuantía del posible aumento de cuota de la XV Revisión y su distribución, el debate está fundamentalmente marcado por la necesidad de recursos del FMI (el tamaño adecuado de esta institución) y, más tangencialmente, por la posibilidad de continuar corrigiendo el desalineamiento entre cuota efectiva y calculada (cuestión que, en todo caso, depende del debate sobre la fórmula).

El FMI valora la suficiencia de sus recursos financieros en función de distintas aproximaciones cuantitativas, complementadas con consideraciones cualitativas²². Así, analiza si la evolución del tamaño del Fondo va acompañada con la evolución de diferentes agregados globales (PIB mundial, comercio internacional, flujos de capital, volumen de reservas global, total de pasivos exteriores brutos, agregados monetarios, etc.); también estima la demanda de financiación que hipotéticamente tendría que atender el Fondo en un corto plazo de tiempo, bajo distintos escenarios adversos y considerando que los países pue-

22 Véase FMI (2015b).

den acceder a fuentes de financiación alternativas²³. Dejando aparte la incertidumbre que inevitablemente rodea a estos cálculos, distintos análisis apuntan a que el tamaño actual del FMI, incluyendo los acuerdos NAB y el endeudamiento bilateral, es adecuado para asegurar las necesidades de financiación que pudieran presentarse [por ejemplo, IRC TF on IMF issues (2013 y 2015), o Denbee *et al.* (2016)].

Ahora bien, el tamaño del FMI se reducirá de manera significativa si no se renuevan sus recursos ajenos: más de la mitad de los fondos comprometidos a través del endeudamiento bilateral vencen entre octubre y noviembre de 2016, y los acuerdos NAB, cuyo período de vigencia es quinquenal, expiran en noviembre de 2017. Todo ello, así como el desarrollo durante los últimos años de otras fuentes complementarias al Fondo, estará presente en las discusiones de la XV Revisión. Entre esas fuentes complementarias figuran los Acuerdos Regionales de Financiación, los *swaps* entre bancos centrales y la propia acumulación de reservas por parte de los países, o, incluso, la participación del sector privado. Estas vías, junto con el Fondo, conforman las distintas capas de lo que se conoce como Red de Seguridad Financiera Global²⁴, en la que el FMI quiere y posiblemente podría tener un papel de coordinador.

El debate está actualmente abierto y las alternativas son muy variadas. Podría haber un nuevo aumento de cuotas, pero también existe la opción de renovar los acuerdos NAB, o de prorrogar o realizar una nueva ronda de captación de préstamos bilaterales (basada en un reparto de la carga más equilibrado que el actual²⁵); incluso, el Fondo podría recurrir por primera vez en su historia al endeudamiento en los mercados internacionales de capital, como permiten sus estatutos²⁶.

Consideraciones finales

La implementación de la Reforma 2010 ha supuesto un paso adelante muy necesario en la mejora de la legitimidad y gobernanza del FMI. La inercia histórica que ha caracterizado las sucesivas revisiones de cuotas no permitía tener suficientemente en cuenta el mayor crecimiento relativo de las economías emergentes, lo que ahondaba en su infrarrepresentación en la gobernanza del Fondo. La Reforma ha permitido reequilibrar la representación de los países en los órganos de gobierno del FMI, adecuándola al peso y relevancia que tienen en el escenario económico global. De cara al futuro, sería deseable que las revisiones generales de cuotas, además de preocuparse por la necesidad de recursos financieros del FMI, atendieran a consideraciones de legitimidad institucional, asegurando un cierto automatismo en la corrección de desalineamientos para favorecer la paulatina convergencia entre cuotas efectivas y calculadas.

15.4.2016.

23 En este tipo de ejercicios se suele calcular la demanda de financiación potencial de los países más vulnerables frente a perturbaciones sistémicas (reversión de los flujos de inversión exterior directa, caídas en las ratios de renovación de deuda, fugas de depósitos bancarios, etc.) de distinta intensidad en los siguientes años, una vez recurrido al ajuste interno y agotadas otras formas de aseguramiento disponibles (reservas, líneas *swap* bilaterales y, en su caso, el recurso a algún acuerdo regional de financiación).

24 Véase Garrido, Moreno y Serra (2012 y 2016) para un análisis de los elementos que integran la Red.

25 La Unión Europea, con una cuota agregada del 30% en el FMI y una participación del 33% en los acuerdos NAB, concentra en torno al 55% de la financiación comprometida a través del endeudamiento bilateral.

26 El artículo VII.1) del Convenio Constitutivo del FMI contempla dicha posibilidad siempre que el Fondo necesite recursos en razón de sus transacciones y no los pueda obtener directamente de sus miembros de otra manera.

BIBLIOGRAFÍA

- DENBEE, E., C. JUNG y F. PATERNÒ (2016). «Stitching together the global financial safety net», *Financial Stability Paper*, n.º 36, febrero, Bank of England.
- FMI (2000). *Report to the IMF Executive Board of the Quota Formula Review Group*, abril.
- (2002). *Governance of the IMF. Decision Making, Institutional Oversight, Transparency, and Accountability*, Pamphlet Series, n.º 53, Leo Van Houtven.
- (2006). *Quotas—Further Thoughts on a New Quota Formula, and Statistical Appendices I and II*, noviembre.
- (2010). *IMF Quota and Governance Reform - Elements of an Agreement*, octubre.
- (2013). *IMF Executive Board Reports on the Quota Formula Review*, enero.
- (2015a). *Quota Formula—data update*, julio.
- (2015b). *IMF Financial Operations*, octubre.
- (2016). *IMF Reforms Policy for Exceptional Access Lending*, enero.
- GARRIDO, I., P. MORENO y X. SERRA (2012). «El FMI y los acuerdos regionales de financiación», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España.
- (2016). «El nuevo mapa de las Instituciones Financieras Internacionales», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- G-20 (2009). *Leader's statement*, abril, London Summit.
- IEO (2014). *IMF Efforts to Increase the Resources Available to Support Member Countries*, octubre.
- IRC TF on IMF issues (2013). *The size and composition of IMF resources*, International Relations Committee (IRC) of the European Central Bank (ECB), junio, mimeo.
- (2015). *The size of IMF resources. Update note*, julio, mimeo.
- L'HOTELLERIE-FALLOIS, P., y P. MORENO (2014). «¿Son suficientes los recursos del Fondo Monetario Internacional?», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- MARTÍNEZ, M. (2008). «La reforma de voz y representación en el FMI y su efecto sobre la cuota de España», *Boletín económico*, septiembre, Banco de España.
- MORENO, P. (2012). *La Metamorfosis del FMI (2009-2011)*, Editorial Civitas.
- (2012). «Un FMI renovado para una mejor gobernanza global», *Política Exterior*, n.º 149, septiembre-octubre.

La fórmula de cálculo de cuotas actualmente en vigor se estableció en 2008 y descansa en cuatro principios fundamentales:

- Simplicidad y transparencia, de forma que el fundamento de las diferencias en las participaciones relativas de cuota sea fácilmente comprensible.
- Coherencia con las múltiples funciones de las cuotas, para que refleje de forma adecuada las tendencias económicas y financieras globales y capture la posición relativa de los miembros en la economía mundial.
- Aceptabilidad, que dé como resultado porcentajes de cuota calculada de amplia aceptación por la membresía del FMI.
- Implementación idónea, basada en datos oportunos, de alta calidad y amplia disponibilidad.

La fórmula pretende medir el tamaño económico y financiero de los países miembros, captando tanto la capacidad de contribución de cada miembro y, consecuentemente, su poder de voto dentro del proceso de toma de decisiones como, en el extremo contrario, el grado de acceso a la financiación del FMI en caso de experimentar presiones de balanza de pagos no excepcionales.

La cuota calculada (CC) se determina como una media ponderada de cuatro indicadores económico-financieros: PIB, grado de apertura exterior (A), variabilidad de los ingresos corrientes y flujos de capitales (V), y volumen de reservas (R), expresadas en porcentajes del total mundial. La fórmula también incluye un factor de compresión (k) que reduce la dispersión en las cuotas calculadas, sin alterar su posición ordinal:

$$CC = (0,5 \text{ PIB} + 0,3 \text{ A} + 0,15 \text{ V} + 0,05 \text{ R})^k$$

El primer término se calcula como una media ponderada del PIB a precios de mercado (con un peso 0,6) y en paridad de poder de compra (0,4) en los tres años anteriores. La apertura se obtiene como la suma de los ingresos y los pagos corrientes de la balanza de pagos en los cinco años previos. La variabilidad se aproxima por la desviación estándar de la media móvil de tres años de los ingresos corrientes de la balanza de pagos y los flujos netos de capital de un período de treinta años. Para las reservas se utiliza la media de las reservas oficiales en los últimos doce meses, incluyendo los derechos especiales de giro (DEG), la posición de reserva en el FMI y el oro monetario. Finalmente, k es igual a 0,95 y se aplica a las cuotas calculadas, que posteriormente se reescalan para sumar 100.

El PIB, en general, es la variable que capta la capacidad de contribución al FMI más claramente, mientras que el resto de las variables miden en mayor o menor medida el grado de exposición y vulnerabilidad de los miembros frente a las crisis. El Informe Cooper [FMI (2000)] había propuesto una fórmula de compromiso más sencilla que la adoptada en 2008 basada solo en dos variables: PIB, como medida del tamaño, y variabilidad, como medida de la vulnerabilidad, y concediendo al PIB el doble de peso que a la variabilidad.

La fórmula de cálculo de cuotas original databa de 1944 e incluía cinco variables: ingreso nacional, oro, reservas exteriores, exportaciones e importaciones y una medida de variabilidad basada en la fluctuación máxima de las exportaciones en un período de cinco años. Esta fórmula se revisó en 1962-1963, cuando se expandió en cinco fórmulas y se eliminaron las reservas, y, de nuevo, en 1983. En esta última ocasión, se redujo el peso de la variabilidad de los ingresos corrientes, el PIB reemplazó al ingreso nacional y se recuperaron las reservas [FMI (2006)].