

IEO

Independent Evaluation Office
of the International Monetary Fund

Oficina de Evaluación Independiente
del Fondo Monetario Internacional

INFORME DE EVALUACIÓN

Asesoramiento del FMI sobre políticas cambiarias

Conclusiones y recomendaciones

2007

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

OFICINA DE EVALUACIÓN INDEPENDIENTE

Asesoramiento del FMI sobre políticas cambiarias

Conclusiones y recomendaciones

Mayo de 2007

Este resumen del informe fue preparado por un equipo de la OEI encabezado por Shinji Takagi y John Hicklin e integrado por Nils Bjorksten, Mariano Cortés, Ingo Fender, Emily Ku, Halim Kucur y Allen Stack, junto con Ozlem Arpac, Markus Berndt, Ramya Ghosh, Javier Hamann, Martin Kaufman, Steve Kayizzi-Mugerwa, Roxana Pedraglio, David Peretz, Joanne Salop, Reza Siregar y Scott Standley. Jack Boorman, Scott Clark, Jeffrey Frankel, Carlos Massad y Edwin Truman actuaron como asesores principales de la evaluación. Annette Canizares, Arun Bhatnagar y Jeanette Abellera prestaron su asistencia en temas administrativos. El informe fue aprobado por Thomas A. Bernes.

El informe completo, incluidas las respuestas del personal técnico del FMI, la Gerencia y el Directorio Ejecutivo, puede consultarse en http://www.ieo-imf.org/eval/complete/eval_05172007.html

En los casos de un posible conflicto de intereses, los miembros del equipo se abstuvieron de intervenir en entrevistas con personal técnico o funcionarios del país correspondiente. Asimismo, John Hicklin se excusó de emitir opinión sobre diversos países y temas con los cuales había tenido una estrecha vinculación en su carácter de funcionario técnico del FMI.

PANORAMA GENERAL

Según lo dispuesto por su Convenio Constitutivo y la histórica Decisión de 1977 del Directorio Ejecutivo, se encomienda al FMI ejercer la supervisión sobre el sistema monetario internacional y las políticas cambiarias de los países miembros. La cuestión primordial que se aborda en esta evaluación se refiere a si, en el período 1999–2005, la institución cumplió con esta responsabilidad central. La principal conclusión es que el FMI sencillamente no se desempeñó con la debida eficacia tanto en el análisis y asesoramiento que brinda como en su diálogo con los países miembros.

Las razones por las que el FMI no cumplió cabalmente con su responsabilidad central son muchas y complejas. Entre ellas se pueden citar las siguientes: una falta de comprensión del papel del FMI en la supervisión de las políticas cambiarias; el hecho de que los países miembros no comprendieran sus obligaciones con respecto a la supervisión de las políticas cambiarias o se comprometieran a cumplirlas; una fuerte sensación entre algunos países miembros de falta de imparcialidad en la supervisión; la omisión por parte de la gerencia y el Directorio Ejecutivo de brindar orientación e incentivos adecuados con el fin de lograr un alto nivel de calidad en el análisis y el asesoramiento sobre temas cambiarios; y la ausencia de un diálogo eficaz entre el FMI y muchos —aunque por cierto no la totalidad— de los países miembros.

Los datos que respaldan esta conclusión, así como otras observaciones clave, se presentan en el informe. Para evaluar la calidad del análisis y el asesoramiento del FMI y la eficacia de su diálogo con las autoridades respecto de las políticas, en la evaluación se analizaron documentos de las últimas dos consultas del Artículo IV correspondientes a todos los países miembros hasta 2005 inclusive, se emprendió un examen de los documentos internos y del Directorio Ejecutivo de 30 economías que abarcaban todo el período evaluado, se realizaron encuestas entre el personal técnico del FMI y las autoridades de los países, y se mantuvo una serie de entrevistas con funcionarios gubernamentales, participantes del mercado, académicos, directores ejecutivos del FMI o sus suplentes, y personal técnico de la institución.

En el informe de evaluación se presenta un conjunto detallado de recomendaciones que, de ponerse en práctica, contribuirían en mucho a mejorar la calidad y eficacia de la supervisión que ejerce el FMI en lo concerniente a las políticas cambiarias. La implementación de esas recomendaciones exigirá el pleno compromiso y apoyo del personal técnico, la gerencia y el Directorio Ejecutivo del FMI y de las autoridades de los países miembros. De lo contrario, es difícil ver de qué manera podrán lograrse mejoras sostenidas.

En este contexto, es importante destacar que en el curso de su evaluación la OEI encontró numerosos ejemplos de análisis de buena calidad, y un alto nivel de idoneidad y dedicación de los equipos técnicos. Es precisamente este importante capital humano el que puede formar la base para el logro de futuros avances.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Principal conclusión

54. En el período examinado (1999–2005), el FMI sencillamente no cumplió con la debida eficacia sus responsabilidades en la supervisión de las políticas cambiarias. Con esta afirmación no se pretende desmerecer la dedicación y esforzada labor del personal técnico, ni dejar de reconocer la complejidad intrínseca de muchos de los aspectos analizados en este informe y la falta de un consenso profesional sobre los mismos. No obstante, la efectividad del FMI en propiciar la cooperación internacional depende, en última instancia, de la capacidad de la institución para focalizar su atención en los temas analíticos cruciales del momento (que han variado radicalmente a lo largo del tiempo) y para establecer un diálogo eficaz con los países, tanto a nivel individual como colectivamente. Aunque esta conclusión no es de ninguna manera aplicable a todos los países, la evaluación encontró graves deficiencias en ambos aspectos, las que determinaron una “brecha de eficacia” en la principal línea de actividad del FMI. La mengua de su capacidad de tracción entre las economías avanzadas corre el riesgo de extenderse a las grandes economías de mercados emergentes, e incluso a otras. Tal evolución tiene un efecto corrosivo, engendra un cierto cinismo en el personal técnico y en los países miembros y se suma a la percepción de falta de imparcialidad. A menos que las deficiencias sean abordadas con éxito en el siguiente período, y en tanto siga aumentando el número de países que buscan otras fuentes de asesoramiento y respaldo para sus políticas, esta situación podría implicar graves consecuencias en lo que respecta a la capacidad del FMI para desempeñar sus responsabilidades en el futuro.

A. Reglas del juego y orientación al personal técnico

Conclusiones

55. **Las reglas del juego para la supervisión de las políticas cambiarias no son claras, ni para el FMI ni para los países miembros.** La confusión puede deberse en cierta medida a la naturaleza compleja del consenso alcanzado en la Decisión de 1977 y al hecho de que posteriormente no se haya traducido y adaptado ese entendimiento en una directiva más específica en los puntos claves. De todos modos, el meollo de la cuestión es el hecho de que el FMI no tenga un grado adecuado de diálogo con todos los países miembros. Para que el personal técnico desempeñe mejor las funciones que le competen, debe ser más sensible a las inquietudes de los países y actuar de una manera más franca y directa, lo cual exige un respaldo más activo de parte de la gerencia y del Directorio Ejecutivo.

56. **Las directivas operativas no son suficientemente claras (y en algunos casos no existen).** Por ejemplo, los requisitos para evaluar los regímenes cambiarios y los niveles del tipo de cambio no son del todo específicos. En la evaluación se identificaron dos prioridades fundamentales:

- a) **La estabilidad del sistema.** Al FMI se le ha encomendado la responsabilidad de supervisar el sistema monetario internacional, pero el último examen de este tema por el Directorio Ejecutivo tuvo lugar en 1999. Por lo tanto, en ninguna revisión reciente del Directorio se ha evaluado si la estabilidad del sistema monetario internacional se preserva mejor mediante las diversas opciones de régimen cambiario (y niveles del tipo de cambio) que ahora escogen los países miembros. En consecuencia, no hay un marco actualizado que guíe el asesoramiento sobre política cambiaria en el contexto específico de cada país. En un examen actualizado se podría haber considerado, por ejemplo, el grado en el cual la acumulación de grandes reservas internacionales, entre una amplia cantidad de cambios muy considerables en las posiciones de activos públicos y privados, afecta al funcionamiento y la estabilidad del sistema.
- b) **El uso y los límites a la intervención en los regímenes cambiarios intermedios.**
- **Uso de la intervención.** Los países emergentes y en desarrollo han venido lidiando con múltiples desafíos, entre ellos cómo mantener el control monetario —o de la inflación— en un contexto de grandes entradas de capital (o de ingresos provenientes de programas de ayuda y de los recursos naturales). Una política que permita la apreciación nominal de la moneda puede facilitar el control monetario, pero a su vez podría tener efectos desfavorables en la evolución de las exportaciones y el crecimiento. No se ha prestado suficiente atención a esta disyuntiva, por ejemplo investigando en qué lapso de tiempo la intervención —junto con otras políticas, como medidas fiscales o cambios en los controles de capital— podría modificar el supuesto de que no es posible resistir el aumento del tipo de cambio real.
 - **Límites a la acumulación de reservas** (o, en términos más generales, a la acumulación de activos externos netos del sector público). Inmediatamente después de las crisis financieras de la década de 1990, se desarrolló apropiadamente la directiva en cuanto a recomponer las reservas hasta alcanzar mínimos sensatos, pero no se desarrolló suficientemente la directiva del Directorio Ejecutivo con respecto a cuáles podrían ser los límites máximos razonables, y por qué.

57. **La gerencia asignó un grado insuficiente de relevancia y atención al mantenimiento de un diálogo eficaz con las autoridades.** Si bien las conversaciones del personal técnico con las autoridades en general fueron consideradas como un canal de comunicación recíproca y en la mayoría de los casos resultaron útiles, se observó también con claridad que en muchos países las autoridades esperaban obtener un mayor valor agregado.

- a) **La efectividad del diálogo se vio obstaculizada en algunos casos porque los equipos técnicos carecían de suficiente pericia y experiencia.** El conocimiento de

los mercados financiero y cambiarios debía complementarse con experiencia en diferentes países, pero adaptada a las circunstancias específicas de cada país. Además, la gerencia no dejó suficientemente en claro que, en todos los casos, el asesoramiento general brindado por los funcionarios técnicos (por ejemplo, sobre la modificación del régimen) también debería considerar su opinión sobre el grado de disponibilidad de una adecuada capacidad de implementación, suministrándose asesoramiento técnico sobre esos aspectos según fuese necesario.

- b) **El FMI no siempre ha estado en condiciones adecuadas de transmitir mensajes con valor agregado a los responsables de la toma de decisiones.** Cuando la política cambiaria es un tema candente, a menudo exige la atención de los ministros y las máximas autoridades del gobierno. Para brindar su asesoramiento con eficacia, el FMI debe ser experto en comunicar los mensajes a ese máximo nivel político, así como también al nivel más técnico en el que normalmente tienen lugar las conversaciones. La comunicación a este nivel exige habilidad y la participación de la alta gerencia de la institución, así como una acertada comprensión de los procesos decisorios y del ámbito en el cual deben transmitirse los mensajes para que surtan efecto. El asesoramiento debe presentarse tanto verbalmente como por escrito, de una manera que resulte convincente para ministros muy presionados y ocupados (es decir, en forma sumamente breve y clara).

Recomendaciones

58. **Clarificar las reglas del juego para el FMI y los países miembros.** En el curso de las deliberaciones en proceso sobre las iniciativas relativas a la política de supervisión, revalidar el propósito fundamental de la supervisión sería un objetivo importante. A este respecto, un elemento central es la exigencia de que los países, y el FMI, consideren las consecuencias que las políticas aplicadas en una determinada economía entrañan para los demás países, entre ellas la política cambiaria y otras medidas que afectan a los tipos de cambio. No obstante, habida cuenta de que la relevancia y eficacia no se legislan, lo esencial es garantizar la confianza de los países y su disposición a cooperar, cualquiera que sea el marco jurídico en vigor.

59. **Debe desarrollarse una directiva práctica en materia de las políticas relativas a aspectos analíticos cruciales.** Esa directiva, que debe basarse en las últimas investigaciones y la experiencia comparada de los países, contribuiría a garantizar un trato imparcial para todos los países miembros. Para ello, correspondería atender dos prioridades:

- a) **Respecto de la estabilidad del sistema.** El Directorio Ejecutivo debería llevar a cabo periódicamente un examen de las políticas sobre la estabilidad del sistema de regímenes cambiarios y los tipos de cambio, tomando en cuenta la diversidad de los regímenes adoptados, la situación de liquidez global y otras cuestiones. Las

conclusiones constituirían un marco actualizado para dar orientación en el caso de cada país.

- b) **Respecto del uso y los límites de la intervención.** Como aporte al desarrollo de la directiva que se brindará al personal técnico, y dadas las variadas circunstancias de los distintos países y las diferentes funciones asignadas al tipo de cambio, podría pedirse a las autoridades durante las consultas del Artículo IV que describan el rango de reservas/posición externa neta del sector público que prevén tener en el período siguiente, así como las razones por las que se fija dicho rango. Se podría entonces discutir los valores presentados y los argumentos esgrimidos para justificarlos, lo que brindaría un parámetro de referencia para posteriores conversaciones. La directiva reflejaría diversas consideraciones, entre ellas la necesidad de mantener reservas por motivos precautorios, el ahorro intertemporal de los ingresos provenientes de los recursos naturales y los posibles problemas para la gestión monetaria y la competitividad, así como las implicancias en cuanto al ajuste de la economía mundial.

60. **La gerencia debería prestar mucha más atención a garantizar un diálogo eficaz con las autoridades.** Debería asignarse a esta tarea tanta importancia como a la de desarrollar el asesoramiento correcto.

- a) La gerencia del FMI debería desarrollar un enfoque estratégico para identificar oportunidades de mejorar la eficacia del diálogo, con la participación de la alta gerencia y el apoyo de los directores ejecutivos, cuando fuese necesario. Como parte de esa labor, también se debería garantizar que los funcionarios técnicos tengan el tipo adecuado de conocimientos, planificar con quién deberían celebrarse las conversaciones y cuándo, y calibrar el formato del mensaje según las necesidades particulares. En el proceso de evaluación de desempeño, se debería definir y recompensar el logro de un diálogo eficaz.
- b) La gerencia y el Directorio Ejecutivo deben ajustar los incentivos para plantear temas controvertidos. Deben transmitir a los funcionarios técnicos una señal clara de que se los respaldará cuando dediquen tiempo a comprender el punto de vista de las autoridades, cuando deban comunicar mensajes difíciles tanto a las autoridades como al Directorio y cuando surjan dificultades en el suministro de información por parte de las autoridades.

B. Problemas en la implementación de la directiva actual en materia de políticas

Conclusiones

61. **No se ha logrado aún llegar a una descripción clara de los regímenes cambiarios.** Se permitió que persistieran las incongruencias entre las clasificaciones de los regímenes de facto, así como entre las clasificaciones de jure y de facto, durante todo el período considerado en esta evaluación, hecho que ha contribuido a una falta de claridad en el

análisis. No se ha alcanzado un consenso en el Directorio Ejecutivo para resolver esta cuestión.

62. **En muchos casos el personal técnico y la gerencia no respaldaron con análisis sus recomendaciones en favor de un cambio de régimen, y en otros no aprovecharon las oportunidades para emitir una opinión clara acerca del régimen elegido por las autoridades.** La falta de análisis que respaldase el asesoramiento en materia de regímenes dio fundamento a la noción de que a veces el asesoramiento de FMI respondía más a conceptos en boga que a las circunstancias propias de cada país. En demasiadas ocasiones la evaluación del personal técnico con respecto a los regímenes vigentes se limitó a declarar, con una visión retrospectiva, que “el régimen en vigor le ha servido bien al país”, sin que esta afirmación estuviera respaldada por suficiente análisis.

63. **Con respecto a los niveles del tipo de cambio, si bien el análisis ha mejorado, en muchos casos la evaluación del personal técnico no fue presentada con claridad.** Si bien el análisis cuantitativo de los niveles del tipo de cambio se incrementó, de todos modos distó mucho de tener un cobertura universal, y en ocasiones la elección de la metodología respondió a criterios aparentemente arbitrarios. En el caso de los países en desarrollo, una mayor atención a los datos sobre costos y otras variables habría robustecido el análisis de los niveles del tipo de cambio.

64. **El suministro de datos a los fines de la supervisión de la política cambiaria representó un grave problema.** Al parecer los funcionarios técnicos no alertaron al Directorio Ejecutivo acerca de que tanto las deficiencias de los datos entorpecían la supervisión de la política cambiaria, incluso en casos en que las autoridades no estaban dispuestas a suministrar datos, y cuando las deliberaciones del Directorio Ejecutivo podrían haber resultado afectadas en forma significativa. Al no encarar más enérgicamente los problemas de los datos, entre ellos los referentes a la intervención, los funcionarios técnicos priorizaron el objetivo de mantener relaciones fluidas con las autoridades o percibieron una falta de respaldo por parte de la gerencia y el Directorio Ejecutivo en favor de una actitud más firme.

65. **Fue infrecuente la discusión sobre los efectos sobre terceros países de las políticas, entre ellos el impacto regional o sistémico de las medidas adoptadas por los países grandes (así como los efectos que las actividades de intervención generan en aquellos países cuyas monedas son objeto de tales intervenciones).** La supervisión multilateral y financiera no estuvo correctamente integrada con la supervisión bilateral durante el período de la evaluación. El análisis de los efectos sobre terceros países se siguió encarando de manera irregular respecto de la mayoría de los países, y siguieron siendo limitados los intentos de evaluar los efectos de las actividades de intervención en otros países en el marco de las consultas del Artículo IV.

Recomendaciones

66. **La gerencia y el Directorio Ejecutivo deberían resolver las incoherencias y las ambigüedades relativas a la clasificación de los regímenes.** Cualquiera sea la solución que se encuentre, convendría que esta fuese aprobada por el Directorio Ejecutivo y que en ella se elimine el estigma que conllevan determinados rótulos. En el caso de los informes preparados por el personal técnico en el marco de las consultas del Artículo IV con respecto a países que aplican regímenes intermedios (todos excepto los de flotación independiente de la moneda y las paridades rígidamente fijas), la prioridad debería ser contar con una descripción sin ambigüedades del régimen escogido por las autoridades, incluyendo la forma en que este funciona en la práctica. La descripción podría ser acordada entre las autoridades y el personal técnico, o bien cualquier discrepancia debería ser explicada claramente al Directorio. En posteriores consultas del Artículo IV se podría convalidar la descripción vigente o bien modificarla.

67. **El asesoramiento del FMI acerca de los regímenes cambiarios debería estar respaldado más explícitamente con trabajos analíticos.** El trabajo que se lleva a cabo en toda la institución podría mejorarse reforzando el marco de análisis de regímenes cambiarios alternativos, a partir de la labor ya realizada en algunos departamentos. Con respecto a los regímenes vigentes, sería útil que en los informes que preparan en el marco de las consultas del Artículo IV el personal técnico describiera en forma concisa los supuestos de política que sustentan su evaluación prospectiva en el sentido de que el régimen escogido seguirá siendo conveniente. Toda diferencia de opinión sobre los supuestos se reflejaría en el informe. Los supuestos establecidos en una determinada consulta del Artículo IV servirían a modo de guía o indicador para las conversaciones de la siguiente consulta. Cuando en un determinado aspecto se hayan registrado pocos cambios, las conversaciones sobre el mismo serían entonces apropiadamente breves.

68. **Para mejorar la evaluación del nivel del tipo de cambio, el FMI debería estar al frente del desarrollo del marco analítico, y al mismo tiempo aplicando más eficazmente las metodologías existentes en la elaboración de un asesoramiento que sea relevante a las circunstancias de cada país.** El hecho de que sea genuinamente difícil hacer esto no es excusa para no avanzar más. Si bien a menudo se contemplan mejoras en la metodología aplicable a las economías avanzadas y de mercados emergentes, hay margen para mejorar los datos y el análisis relativos a los países en desarrollo. (Por ejemplo, podría explorarse la posibilidad de trabajar con otros organismos para reunir datos sobre costos.)

69. **La gerencia y el Directorio Ejecutivo deberían considerar más detenidamente qué se oculta detrás de los problemas aparentemente graves de suministro de datos para la supervisión, y cómo pueden mejorarse las estructuras de incentivos.** Un análisis completo de este tema escapa al ámbito de esta evaluación.

70. **Deberían ofrecerse incentivos para la elaboración e implementación de directivas que lleven a integrar los efectos sobre terceros países en la supervisión bilateral y regional.** Además del trabajo interdepartamental que se realiza para mejorar las

metodologías existentes, se podría solicitar asesoramiento a un panel de funcionarios de alto nivel de los países miembros sobre aquellos efectos de retroalimentación de las políticas públicas —la pregunta sobre las situaciones hipotéticas— que ellos consideran sería útil estudiar. En muchos casos, quizá sea necesario incorporar un mayor conocimiento de los mercados financieros que sirva de sustento al asesoramiento del personal técnico y enriquezca el diálogo con las autoridades.

C. Organización del trabajo en temas cambiarios

Conclusión

71. **La organización y gestión del trabajo en temas cambiarios no ha estado a la altura de lo requerido.** El enorme volumen de actividad sobre temas cambiarios no estuvo adecuadamente integrado. A pesar de que se logró algún progreso (incluido el CGER), los trabajos de investigación —realizados dentro y fuera del FMI— y los estudios multilaterales no fueron sistemáticamente procesados e incorporados en el trabajo operativo de la primera línea. Tanto a las autoridades de los países como a los funcionarios técnicos les habría complacido contar con una ayuda más práctica en materia de análisis, comparaciones entre países y experiencia relativa a los mercados financieros y cambiarios.

- a) **La responsabilidad en temas cambiarios se encuentra dispersa entre los diversos ámbitos del FMI.** Los departamentos regionales conducen las conversaciones con las autoridades y elaboran su propio análisis; intervienen también los departamentos funcionales: INS (capacitación), MCM (temas relativos a la clasificación y el conocimiento técnico de los mercados de cambios, y el informe sobre la estabilidad financiera mundial, GFSR), PDR (elaboración y examen de políticas), RES (WEO y estudios) y STA (aspectos relativos a los datos). La estructura organizativa diluye la responsabilidad y la rendición de cuentas en cuanto a la fijación de prioridades y la realización y divulgación de la labor en materia cambiaria.
- b) **La falta de comprensión del funcionamiento de los mercados financieros surge como un factor que en el pasado restó valor al asesoramiento brindado por el FMI.** Como se desprende de la evaluación de la OEI sobre la supervisión multilateral (OEI, 2006c), parte del problema puede radicar en que el acervo de conocimientos disponible en ICM (y ahora en MCM) quizás no esté aún bien integrado dentro de la labor que realiza el resto de la institución. Otro problema podría ser la escasa experiencia práctica del personal técnico. Los funcionarios de los países entrevistados para esta evaluación atribuyeron especial importancia al asesoramiento —que además deseaban recibir en mayor medida— de profesionales que tengan experiencia práctica en el manejo de temas atinentes a los mercados cambiarios y financieros.

Recomendación

72. **La gerencia debería encontrar la manera mejorar la focalización del trabajo analítico en materia cambiaria.**

- a) La gerencia debería aclarar a quién compete la responsabilidad y la rendición de cuentas en los temas de política cambiaria y utilizar activamente un foro como el Comité de Supervisión para garantizar que el foco de atención sea en los temas esenciales y que se debatan una variedad de opiniones y perspectivas diferentes. La integración de la labor en temas del sector financiero sería un elemento importante. Una función crucial de la estructura debería ser el establecer prioridades en los temas e iniciativas en políticas cambiarias que se abordan en todos los ámbitos de la institución, incluida una agenda multianual para la labor en materia de políticas, estudios y estadísticas.
- b) Debería reconsiderarse la estructura de los equipos técnicos. Un posible punto de partida sería una mejor integración de los conocimientos en los temas de mercados financieros y cambiarios dentro de la misma institución. Pero es improbable que con ello se logre cerrar por entero la “brecha de conocimientos y experiencia” identificada en esta evaluación como un factor que ha incidido en el tratamiento de algunos casos. Quizás en algunas ocasiones limitadas se podría convocar a consultores o funcionarios de alto nivel que cuenten con experiencia práctica en el mercado de cambios para que se unan a los equipos que integran las misiones del Artículo IV (además de las misiones de asistencia técnica, como ocurre actualmente) y aporten conocimientos y experiencia internacional pertinentes, lo que añadiría valor a las conversaciones con las autoridades.

D. Confidencialidad y supervisión del Directorio Ejecutivo

Conclusiones

73. **En algunos pocos casos, el hecho de mantener al Directorio totalmente informado de la participación del personal técnico y de la gerencia en un tema de política cambiaria habría sido incompatible con ser un eficaz interlocutor.** En algunos casos, las autoridades de los países sencillamente no están dispuestas a debatir temas en forma franca y abierta con el FMI, sea en un contexto bilateral o multilateral, si consideran que el contenido de esas deliberaciones sería revelado al Directorio Ejecutivo (y, por ende, potencialmente a funcionarios de todos los países miembros), para no hablar de los mercados. Sin embargo, resulta a las claras conveniente para el FMI (y la comunidad internacional en general) que los funcionarios técnicos y la gerencia participen en tales debates. Esto plantea un verdadero dilema en lo que respecta a la rendición de cuentas. Si bien tales casos quizá sean relativamente pocos, es importante que el Directorio Ejecutivo, la gerencia y el personal técnico acuerden nuevos procedimientos para respetar las genuinas inquietudes que se planteen acerca de la confidencialidad, garantizando al mismo tiempo que

haya mecanismos que permitan una correcta rendición de cuentas. Ignorar la existencia del problema no constituiría una respuesta responsable.

Recomendación

74. **Se requiere una definición respecto a qué se espera que el personal técnico incluya en el informe del Artículo IV, qué puede mencionarse verbalmente en las reuniones del Directorio y qué puede entenderse que han discutido los funcionarios técnicos y las autoridades en el claro entendimiento de que no sería revelado al Directorio Ejecutivo.** El objetivo sería dejar en claro qué responsabilidad les cabe al Directorio y a la gerencia por lo que ocurra, desactivando al mismo tiempo lo que obviamente constituye un importante factor de tensión y una barrera para el diálogo eficaz.

a) **Discusiones confidenciales sobre las posibles medidas de política que se tomarían en caso de realizarse ciertas contingencias deberían ser un componente regular del diálogo con los países miembros.** Esas conversaciones probablemente cobrarán mayor importancia en el futuro, ya que la celeridad necesaria para responder a los acontecimientos que se producen en los mercados de capitales exige estar preparado con la debida antelación. Es preciso comprender que, al menos para un subconjunto de países, el personal técnico debería considerar escenarios hipotéticos de cambios contingentes en las políticas internas (incluidas estrategias de salida), así como acontecimientos exógenos, y modificaciones de las políticas o un rumbo diferente del tipo de cambio en otros países. Si bien esos escenarios podrían no incluirse en el informe del personal técnico respecto de un país determinado, el Directorio debería tener la certeza de que tales posibilidades han sido debatidas.

b) **¿Cómo puede el Directorio ejercer sus funciones de rendición de cuentas y supervisión en esta materia?**

- En la evaluación de la OEI sobre el papel del FMI en el caso de Argentina (OEI 2004) se formularon algunas recomendaciones que podrían resultar pertinentes, como las siguientes:

“Establecer directrices por las cuales el Directorio pudiera autorizar explícitamente a la gerencia a no someter determinados temas a discusión en una reunión plenaria del Directorio, con la presunción de que, una vez que el tema dejara de ser delicado, la decisión de la gerencia se sometería ex post al escrutinio del Directorio”.

- Otra alternativa, con la que se podría evitar que la información se transmitiera en forma alguna al Directorio Ejecutivo, sería encomendar a un tercero independiente la tarea de examinar periódicamente todas las actividades del FMI relativas a temas cambiarios sobre las que no se informe al Directorio, y elevar a este un informe regular en el que se certifique que se hayan cumplido

todas las labores necesarias (por ejemplo, en cuanto a los escenarios contingentes), se evalúe la eficacia de tales actividades (sin revelar los países o los detalles del caso) y se dictamine si determinada información no fue sometida al Directorio por una causa justificada.

E. Facilitar la coordinación multilateral de las políticas

Conclusión

75. **Durante el período de la evaluación, no se estudió cabalmente la posibilidad de que los países actuaran en forma concertada ante los “desequilibrios mundiales”, y se podría haber dedicado mayor atención a análisis alternativos con respecto a estos desequilibrios, así como a los correspondientes escenarios de ajuste.** De episodios anteriores de coordinación de las políticas cambiarias pueden extraerse las siguientes enseñanzas, que quizá todavía resulten pertinentes. Las siguientes medidas aumentarían las probabilidades de éxito:

- a) Planificar previamente diversos escenarios y validar constantemente las conclusiones cotejándolas con la nueva información.
- b) Reconocer explícitamente la interdependencia de las políticas y las reacciones apropiadas de los países a las decisiones de política adoptadas por otros países.
- c) Complementar las conversaciones regulares del personal técnico con un diálogo sobre políticas entre la gerencia y los máximos niveles políticos, y establecer formas de comunicación colectiva con los grupos de países pertinentes.

Recomendación

76. **Las posibles oportunidades para llevar a cabo acciones multilaterales concertadas merecen constituir un tema estratégico central para la gerencia.** Esta labor debería, en su mayor parte, estar basada en un análisis riguroso y convincente de los escenarios posibles e incluir un plan estratégico para lograr un consenso entre los principales actores. Para destacar la interdependencia entre las políticas y comprenderla mejor, podrían preverse para cada país conjuntos alternativos de recomendaciones de política, basadas en los diversos escenarios y condicionadas explícitamente a las medidas de política que adopten otros países.