

RESUMEN EJECUTIVO

Esta evaluación se centra en dos aspectos de la preocupación y el asesoramiento del FMI en relación con las reservas internacionales. En primer lugar, se examinan el origen, las razones y la solidez de la preocupación del FMI con respecto a los efectos de una acumulación excesiva de reservas en la estabilidad del sistema monetario internacional. En segundo lugar, se evalúan los fundamentos conceptuales y la calidad del asesoramiento sobre la suficiencia de las reservas en el contexto de la supervisión bilateral.

En 2009, la Gerencia y algunos altos funcionarios del FMI comenzaron a hacer hincapié en la posibilidad de que una gran acumulación de reservas amenazara la estabilidad del sistema monetario internacional. Esta evaluación sostiene que el énfasis en la acumulación de reservas como riesgo para el sistema monetario internacional no fue útil porque hacía hincapié en el síntoma de los problemas y no en las causas subyacentes, y no parecía ser diferente de la preocupación anterior con respecto a los riesgos derivados de los desequilibrios globales. Las autoridades de muchos países también señalaron que el FMI tendría que haber hecho más énfasis en otros eventos relacionados con la evolución y la estabilidad del sistema monetario internacional, que ellos consideraban una inquietud más apremiante que las reservas, en particular las causas y las consecuencias de las fluctuaciones de la liquidez mundial y los flujos internacionales de capital.

La evaluación encontró un consenso generalizado de que el énfasis de la Gerencia en la acumulación excesiva de reservas como un problema en sí mismo, fue una respuesta del organismo a la frustración de algunos países miembros a la incapacidad del FMI de lograr ajustes en el tipo de cambio en los países de Asia con superávits en cuenta corriente persistentemente elevados.

Paralelamente a la preocupación mencionada anteriormente sobre la acumulación excesiva de reservas, el personal técnico del FMI elaboró un nuevo indicador para evaluar la suficiencia de las reservas en las economías de mercados emergentes. El nuevo indicador define los límites inferior y superior para las reservas precautorias. Las autoridades de algunos países expresaron su preocupación por la posibilidad de que el uso de este indicador genere presiones sobre los países para que reduzcan sus reservas en un momento de mayor incertidumbre con respecto a la economía mundial.

Con respecto a las evaluaciones de la suficiencia de las reservas en el contexto de la supervisión bilateral, la evaluación se centró en una muestra de 43 economías que acumularon la mayor parte de las reservas mundiales durante el período 2000–11. La muestra de países refleja el énfasis de la evaluación en las posibles implicaciones del exceso de reservas. La evaluación concluye que el análisis y deliberaciones sobre las reservas internacionales llevadas a cabo por el FMI fueron a menudo superficiales, haciendo hincapié en tan solo algunos indicadores tradicionales sin tomar en cuenta de manera satisfactoria las circunstancias específicas de los países. También muestra algunos casos en que se podría

haber mejorado el análisis y el asesoramiento del FMI, especialmente integrando el asesoramiento de la suficiencia de las reservas con un análisis más amplio de la estabilidad interna y externa de los países.

En la evaluación se formulan las siguientes recomendaciones:

- Las iniciativas de política deben centrarse en las distorsiones y sus causas, en lugar de focalizarse en los síntomas, como el exceso de reservas.
- Las deliberaciones sobre la acumulación de reservas en el contexto multilateral deben integrarse en un análisis detallado de los riesgos que afectan a la estabilidad financiera mundial, basado en la evolución de la liquidez internacional y de los mercados financieros.
- Las iniciativas de política orientadas a resolver las externalidades sistémicas deben tener en cuenta el tamaño relativo de las contribuciones de los países a la externalidad referida.
- Los indicadores de suficiencia de las reservas deben utilizarse de manera flexible y reflejar las circunstancias específicas de los países.
- Es preciso reconocer las múltiples consideraciones que deben tenerse en cuenta en las decisiones sobre la acumulación de reservas y su suficiencia a nivel nacional, y el asesoramiento acerca de las reservas debe integrarse con las recomendaciones formuladas en otros ámbitos de política conexos. El asesoramiento no debe dirigirse solamente a los mercados emergentes, sino que, cuando sea necesario, también debe considerar los problemas en las economías avanzadas que se han manifestado con el surgimiento de la crisis financiera.