

SEXTA PARTE

Sistema monetario y servicios financieros internacionales

Tema 24 Derecho monetario internacional

1. Consideraciones generales

Bibliografía recomendada: Copelovitch, M. S.: *The International Monetary Fund in the Global Economy: Banks, Bonds, and Bailouts*, 2010; Genberg, H.: *The International Monetary System. Its Institutions and its Future*, 1995; Giovanoli, M. (ed.): *International Monetary Law*, 2000; *id.*: “The Reform of the International Financial Architecture after the Global Crisis”, *International Law and Politics*, 42/2009, pp. 81 ss.; *id.*: *International Monetary Law and Financial Law, The Global Crisis*, 2010; Gold, J.: “Capital Movements, International Regulation”, *EPIL*, t. 1, 1992, pp. 528 y ss.; Hahn, H. J., Häde, U.: *Währungsrecht*, 2.^a ed., 1990; Proctor, C.: *Mann on the Legal Aspect of Money*, 7.^a ed., 2012; Savona, P.: *The New Architecture of the International Monetary System*, 2000; Zimmermann, D.: “Exchange Rate Misalignment and International Law”, *American Journal of International Law*, 105/2011, pp. 423 y ss.

El Derecho monetario internacional es un elemento central del ordenamiento económico internacional. El desplazamiento transfronterizo de bienes y servicios requiere la circulación internacional de medios de pago y capital. Para empresas con sucursales o filiales en Estados extranjeros, el Derecho monetario internacional determina la posibilidad de transferir los beneficios. La regulación de las paridades cambiarias incide de forma decisiva sobre las condiciones de la competencia en el comercio internacional. Así, la alteración de los tipos de cambio es una medida recurrente a efectos de poner a un país en posición ventajosa frente a otras zonas monetarias. Por ejemplo, un Estado puede proporcionarle importantes ventajas competitivas a la industria exportadora nacional si devalúa su moneda o si mantiene el valor externo de su moneda en un nivel artificialmente bajo (por ejemplo, mediante compras masivas de divisas).

Aprovechando la libre circulación de capitales para realizar transacciones especulativas, los actores económicos privados también pueden influir de manera muy relevante en la valoración de las monedas. Ejemplo destacado de ello es la alteración de los flujos de capital mediante los denominados *carry trades*. En estos negocios, el inversor toma un préstamo en una moneda con baja tasa de interés e invierte el capital en una moneda con mayor rendimiento.

- 2 Para la regulación de las relaciones cambiarias interestatales, existen dos modelos básicos: la libre convertibilidad de las divisas y el control cambiario. En un sistema de libre convertibilidad de divisas, la moneda nacional o cualquier otra moneda pueden cambiarse por otras divisas sin restricciones. Junto a ello, existen escalas de convertibilidad que van, desde las restricciones para determinadas transacciones, países o personas, hasta la plena convertibilidad libre a favor de nacionales y extranjeros. En el marco de la libre convertibilidad monetaria, se debe diferenciar entre sistemas monetarios con tipos de cambio fijos (por ejemplo, el patrón oro), sistemas monetarios con tipos de cambio principalmente fijos pero variables según los casos (flexibles por niveles), tipos de cambio flexibles pero con una posible intervención de los bancos centrales (*managed floating*) y, finalmente, los tipos de cambio libres y flexibles. En los tipos de cambio flexibles por niveles, es posible que se produzcan movimientos especulativos de capital, si una divisa se encuentra bajo presión devaluadora. El riesgo de especulación se limita, en estos casos, a los costes de transacción. Además, la mayoría de las devaluaciones se producen de forma brusca, para evitar su repetición a corto plazo. Por el contrario, los tipos de cambio libres y flexibles reaccionan de inmediato al desarrollo del mercado; por ello, los especuladores no pueden calcular con certeza si ya se ha alcanzado la tasa más baja.
- 3 En un sistema de control de cambios (como el que caracterizaba a los Estados comunistas del antiguo “bloque oriental” y que sigue imperando hoy en día en países con un comercio de Estado), la conversión monetaria y la tenencia de divisas se encuentran muy reguladas. En estos sistemas, la posesión de divisas en el territorio nacional se regula por asignación y a través de obligaciones de entrega y recepción. Los sistemas de control de cambios suponen un obstáculo de primer orden al comercio internacional.
- 4 El Convenio de *Bretton Woods* constituye la iniciativa más amplia de crear un orden monetario internacional basado en la libre convertibilidad de las divisas y de garantizar una circulación de medios de pago y capitales adaptada a las exigencias del comercio internacional.
- 5 La ley aplicable a los aspectos monetarios de los intercambios de Derecho privado internacionales se determina de acuerdo con el Derecho monetario internacional. En este ámbito, se plantea también la pregunta de en qué medida ha de tomarse en consideración el Derecho monetario extranjero. En este ámbito juegan un papel destacado las reglas

sobre devaluación de moneda y la prohibición de determinadas cláusulas de estabilización. En cuanto a la toma en consideración de restricciones monetarias extranjeras, el Convenio de Bretton Woods reglamentó su reconocimiento; estas normas son de gran importancia práctica, pero de discutida interpretación.

2. Evolución del sistema de Bretton Woods

Bibliografía recomendada: Caspers, R.: *Zahlungsbilanz und Wechselkurse*, 2002; Coing, H.: “Bretton Woods Conference (1944)”, EPIL, t. I, 1992, pp. 494 y ss.; Dam, K. W.: *The Rules of the ‘Game’ – Reform and Evolution in the International Monetary System*, 1982; Edwards, R. W.: *International Monetary Collaboration*, 1985; Genberg, H.: *The International Monetary System. Its Institutions and its Future*, 1995; Gold, J.: “Developments in the International Monetary System, the International Monetary Fund, and International Monetary Law Since 1971”, RdC, 174 (1982 I), pp. 101 y ss.; Haberler, G.: “The International Monetary System: Recent Developments in Historic Perspective”, *Außenwirtschaft*, 42/1987, pp. 373 y ss.; Proctor, C.: *Mann on the Legal Aspect of Money*, 7.^a ed., 2012.

El Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, hecho en Bretton Woods 6 en 1944,¹ es de importancia capital para el actual ordenamiento monetario mundial. Este Convenio refleja el planteamiento de que el comercio mundial, para funcionar, requiere la existencia de un sistema monetario mundial estable.

Un elemento esencial de este nuevo sistema era la libre convertibilidad de divisas vin- 7 culada a tipos de cambio fijos. Para el dólar, se previó una paridad fija con el oro. Existía la garantía de un canje en oro en cualquier momento (0,88671 gramos de oro por cada dólar). Para las demás monedas, existía una paridad fija frente al dólar como moneda patrón y, con ello, también frente al oro.

Los tipos de cambio fijos se pueden mantener mientras la oferta y la demanda de la 8 respectiva divisa permanezcan equilibradas. Un exceso en la demanda o en la oferta de determinadas divisas genera balanzas de pagos desequilibradas y presiona a las paridades monetarias existentes para que se readapten. El Convenio de 1944 admitía fluctuaciones monetarias dentro de un determinado porcentaje de ancho de banda. Si se producía una fluctuación monetaria superior, los bancos emisores de los Estados miembros afectados en cada caso estaban obligados a intervenir, es decir, los bancos debían intervenir en el mercado de divisas, mediante la compra o venta de dólares, para así equilibrar el exceso en la demanda o en la oferta. Estados Unidos, como titular de la divisa patrón –a la vista de la garantizada convertibilidad del dólar en oro– no estaba obligado a intervenir.

¹ UNTS, 726, pp. 266 y ss.

- 9 Frente a alteraciones graves de los mercados de divisas, se preveía una modificación de los valores paritarios. De esta forma, se originó un sistema de tipos de cambio fijos con una flexibilidad por niveles.
- 10 Este sistema monetario de flexibilidad gradual de Bretton Woods aseguró, durante mucho tiempo, la estabilidad de las relaciones monetarias entre los Estados miembros. A causa de una creciente inflación y de un volumen de dólares que aumentaba mucho más que las existencias de oro, el sistema de flexibilidad gradual de los tipos de cambio con la convertibilidad del dólar en oro no se pudo mantener por más tiempo. En 1971, Estados Unidos se liberó de la obligación de convertir ilimitadamente los dólares en oro. El *Smithsonian Agreement* de diciembre de 1971, que amplió las oscilaciones cambiarias admisibles y fue seguido por una devaluación del dólar, no pudo detener la caída del sistema de Bretton Woods. En lugar de paridades fijas, se establecieron tipos de cambio flexibles (*floating*). En un primer momento, se trataba de una flexibilidad *de facto*; la flexibilidad *de iure* de los tipos de cambio se introdujo mediante una modificación del Convenio en 1976.² A los Estados miembros les fue otorgada una considerable autonomía reguladora a la hora de decantarse por un sistema de tipos de cambio (artículo IV. 2. b). El Convenio se orienta a la libre convertibilidad de las divisas (artículo VIII. 4.a, Art. IV. 1, frase 2). Para garantizar la estabilidad del orden monetario, se confió al Fondo Monetario Internacional (FMI) la supervisión de la política de tipos de cambio (artículo IV. 3). Se trata, sobre todo, de desarrollar principios rectores especiales para la política de tipos de cambio de los Estados miembros.
- 11 La función más importante del FMI es ayudar a los Estados miembros con los déficits en la balanza de pagos y, de esta forma, asegurar la liquidez internacional.³ Para ello, el FMI se constituyó como un “*pool* monetario”, al que cada Estado miembro está obligado a aportar una determinada cuota (artículo III).
- 12 El Convenio Constitutivo del FMI, tras la modificación de 1976, obliga a los Estados miembros a dirigir su política económica y financiera hacia el objetivo de lograr un crecimiento económico ordenado, mediante una razonable estabilidad de los precios y a tender a la estabilidad económica y financiera, para lo cual los Estados miembros se comprometen a establecer regímenes de cambios ordenados y promover un sistema estable de tipos de cambio (artículo IV. 1).

² El texto de la nueva versión está recogido en *BGBI*, 1978, serie II, p. 13; v. también <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/spa/index.htm>.

³ V. *infra*, tema 26, nota al margen 1.

3. Observancia de disposiciones cambiarias extranjeras

Bibliografía recomendada: Ebenroth, C. T.: *Banking on the Act of State*, 1985; Ebenroth, C. T., Müller, A.: “Der Einfluß ausländischen Devisenrechts auf zivilrechtliche Leistungspflichten unter besonderer Berücksichtigung des IWF-Abkommens”, *RIW* 1994, pp. 269 y ss.; Ebke, W. F.: *Internationales Devisenrecht*, 1991; Ehricke, U.: “Die Funktion des Art. VIII des IWF-Vertrages in der Internationalen Schuldenkrise”, *RIW*, 1991, pp. 365 y ss.; Gold, J.: *The Fund Agreement in the Courts*, t. II, 1982; Großfeld, B.: *Internationales und Europäisches Unternehmensrecht*, 2.^a ed., 1995; Mann, F. A.: “Der Internationale Währungsfonds und das Internationale Privatrecht”, *JZ*, 1981, pp. 327 y ss.

En la circulación transfronteriza de capitales y medios de pago, las restricciones monetarias estatales también juegan un papel considerable en los sistemas de libre convertibilidad monetaria. Se está haciendo referencia a limitaciones cuantitativas o a reservas de autorización para la exportación de divisas. Para las partes de un contrato es de gran importancia saber si las disposiciones de control de cambios de otro Estado se tomarán en consideración o no en el ámbito nacional. 13

En principio, los Estados son libres para negar efecto a las restricciones cambiarias extranjeras sobre las transacciones transfronterizas. En la regulación cambiaria de cada Estado, se reflejan en gran medida intereses de carácter específicamente nacional. Por ello, en la práctica de los tribunales nacionales, se aprecia escasa inclinación a conceder vigencia al Derecho extranjero sobre control de cambios, a menos que exista una obligación convencional especial. Así, el Tribunal Supremo alemán generalmente no reconoce las limitaciones cambiarias extranjeras.⁴ 14

El Artículo VIII. 2. b. 1 del Convenio contiene una excepción muy significativa a la discrecionalidad de los Estados en el reconocimiento de restricciones monetarias extranjeras. Este precepto establece: “Los contratos de cambio que comprendan la moneda de un Estado miembro y que sean contrarios a las disposiciones de control de cambios mantenidas o impuestas por dicho Estado miembro, de conformidad con este Convenio, serán inexigibles en los territorios de cualquier Estado miembro”. 15

Tras esta regulación subyace la vigilancia que ejerce el FMI sobre las disposiciones nacionales de control de cambios. Ese mecanismo de fiscalización se apoya, en el sentido de la solidaridad de las políticas cambiarias, en la obligación, recogida en el Artículo VIII. 2. 16

⁴ Al respecto, v. Sent. Tribunal Supremo alemán de 17 de diciembre de 1959, BGHZ, t. 31, pp. 367 y ss. y Sent. Tribunal Supremo alemán de 17 de febrero de 1971, BGHZ, t. 55, pp. 334 y ss. También en la jurisprudencia de otros Estados se niega, en principio, la aplicación de Derecho extranjero sobre divisas. V. Sent. Corte de Casación francesa de 16 de octubre de 1967, *Revue critique de droit international privé*, 57/1968, pp. 661 y ss. y el comentario de J. -P. Eck.

b del Convenio, de que los Estados miembros reconozcan mutuamente sus limitaciones cambiarias.

- 17 La interpretación de esta disposición es extraordinariamente controvertida. La noción de “contrato de cambio” abarca toda relación obligatoria de carácter contractual que, de alguna forma, pueda menoscabar la reserva monetaria de un Estado miembro del FMI o que afecte a la balanza de pagos de un Estado miembro y repercuta sobre ésta.⁵ Según una reciente decisión del Tribunal Supremo alemán, el Artículo VIII. 2. b del Convenio sólo afecta a pagos por transacciones corrientes, no siendo aplicable para las transferencias de capital propias del Derecho de sociedades.⁶

En el caso resuelto por el Tribunal Supremo alemán, se trataba de una demanda frente a un banco búlgaro, socio comanditario de una empresa alemana, a causa del pago pendiente de un capital comanditario incrementado. El banco no pudo invocar aquí las limitaciones a la circulación de divisas contenidas en el Derecho búlgaro. Como expuso de forma convincente el Tribunal Supremo alemán, la obligación de reconocer disposiciones cambiarias extranjeras, contenida en el Convenio, únicamente se refiere a restricciones a los pagos corrientes en el sentido del Artículo XXX, letra d, del Convenio. Ello es consecuencia de que sólo estas restricciones a los pagos corrientes –admitidas de forma excepcional– se someten a la vigilancia del FMI, mientras que los Estados miembros gozan de gran libertad en el tratamiento de las transferencias de capital. Otra interpretación del Convenio del FMI sometería, con frecuencia, a los contratos sobre transferencias de capital transfronterizas a un riesgo difícil de calcular. Con ello, la circulación internacional de capitales se enfrentaría a una difícil prueba.

Los bonos estatales con amplio plazo de vigencia no se consideran contratos de cambio.⁷ Esto es aplicable no sólo a la deuda principal, sino también a los intereses corrientes.

En este sentido se pronunció el *Oberlandesgericht* de Frankfurt, a propósito de bonos estatales de Argentina, puntualizando

(...) que la emisión de bonos de Estado crea obligaciones crediticias a largo plazo y económicamente significativas –para el emitente–, por lo que debe considerarse una transacción de capital. Como tal, no está sometida a la disposición del Convenio Constitutivo del FMI arriba mencionada [artículo XXX *lit.* d] (...). Lo mismo rige para los intereses prometidos, en los términos y condiciones de la emisión. También a este respecto, el Senado se une a lo expuesto por el *Landgericht* de Frankfurt, según lo cual la mencionada disposición del Convenio sólo

⁵ Sent. Tribunal Supremo alemán de 14 de noviembre de 1991, BGHZ, t. 116, pp. 77 y ss., esp. p. 83.

⁶ BGH, RIW, 1994, pp. 151 y ss. (en conexión con la Sent. OLG Hamburg, IPRax, 1993, pp. 170 y ss. v. al respecto, Ebenroth, C. T., Woggon, R.: “Einlageforderungen gegen ausländische Gesellschafter und Art. VIII Abschnitt 2 (b) IWF-Abkommen”, IPRax, 1993, p. 151)

⁷ Sent. LG Frankfurt a. M., *WM*, 2003, pp. 783 y ss. (esp. p. 785); Sent. OLG Frankfurt a. M., *NJW*, 2006, pp. 2931 y ss.

abarca el pago de intereses para transacciones crediticias corrientes y a corto plazo, pero no los pagos de intereses acordados en este caso (...).⁸

Según el Artículo VIII. 2., letra b, inciso primero del Convenio, los contratos de cambio 18 que sean contrarios a las disposiciones de control de cambios de un Estado miembro serán inexigibles (en el texto inglés del Convenio, *unenforceable*).

El Tribunal Supremo alemán, en una decisión reciente, se ha ocupado de forma detallada de los efectos jurídicos de este precepto.⁹ En este caso, un banco alemán había concedido un préstamo muy cuantioso a una sociedad anónima con sede en Grecia. Para garantizar el crédito, el demandado, director general de la sociedad anónima, se hizo cargo de la fianza. La autorización de divisas que debía otorgar el Banco de Grecia para poder realizar el préstamo no cubrió por completo el tipo de interés pactado, así que el director general se obligó personalmente a abonar la diferencia. El banco alemán demandó al director general a causa de la fianza. El tribunal de apelación consideró que el negocio de préstamo, en su conjunto, era inexigible, por haberse infringido el Derecho griego de control de cambios y declaró, por tanto, que la reclamación respecto de la fianza era inadmisibile. Esta interpretación fue rebatida por el Tribunal Supremo alemán. Según su opinión, la violación de las disposiciones extranjeras de control de cambios de un Estado miembro a que alude el Artículo VIII. 2. letra b, inciso primero del Convenio no afecta a la eficacia civil de los negocios jurídicos privados e impide el cumplimiento de obligaciones contractuales sólo en la medida en que los intereses cambiarios del otro Estado se vean lesionados:

El Artículo VIII. 2, letra b del Convenio Constitutivo del FMI únicamente establece, de forma general, que no se puede demandar con base en contratos de cambio que contravengan disposiciones de control de cambios. Si el contrato en su conjunto viola una norma dictada por el Estado afectado para proteger su sistema de control de cambios, toda la reclamación será inexigible. No obstante, el tenor literal del precepto no permite establecer si esa consecuencia jurídica también rige si (...) las partes del contrato solicitaron la correspondiente autorización legal, pero acordaron un tipo de interés un poco más elevado que el autorizado. Esta cuestión ha de resolverse atendiendo al sentido y finalidad de la disposición de Derecho internacional público. El Artículo VIII. 2, letra b del Convenio Constitutivo FMI tiene por objeto proteger las reservas de divisas de un Estado miembro, en la misma medida que dicho Estado las protege por medio de disposiciones de control de cambios. Para lograr esto, no es necesario privar al negocio de su eficacia jurídico privada. Es suficiente con que los tribunales y

⁸ Sent. OLG Frankfurt a. M. (*supra*, nota anterior).

⁹ Sent. Tribunal Supremo alemán de 14 de noviembre de 1991, BGHZ, t. 116, pp. 77 y ss.

las autoridades de los Estados miembros no ayuden a las partes al cumplimiento de un negocio cambiario prohibido”.¹⁰

- 19 En este caso, el Tribunal Supremo alemán ha dejado abierta la cuestión de si la “inexigibilidad” de una pretensión constituye una excepción procesal o si se trata de una obligación no exigible judicialmente –obligación natural–, como en el caso de una deuda de juego o una apuesta. El tenor literal del Artículo VIII. 2, letra b del Convenio se inclina por entender que se trata de una obligación eficaz, no exigible judicialmente.
- 20 Según el Artículo VIII del Convenio, la debida toma en consideración del Derecho sobre control de cambios de otro Estado no va tan lejos como para que, con base en este Derecho, debiesen ser reconocidas las demandas de daños y perjuicios u otras reclamaciones del Estado miembro afectado. En este sentido, los tribunales estadounidenses rechazaron una reclamación indemnizatoria ejercitada por el Banco central brasileño, a causa de la participación oclusiva de una empresa estadounidense en la no entrega de una cantidad de dólares, en relación con la exportación de café de Brasil a Estados Unidos.¹¹

4. Eurodivisas

Bibliografía recomendada: Carreau, D., Juillard, P.: *Droit international économique*, 4.^a ed., 1998, pp. 471 y ss.; Hahn, H. J.: *Das Währungsrecht der Euro-Devisen*, 1973; *id.*: *Währungsrecht*, 1990, § 4; Rosenau, H.: “Das Eurodollar-Darlehen und sein anwendbares Recht”, *RIW*, 1992, pp. 879 y ss.

- 21 Los mercados de eurodivisas son el resultado de iniciativas económicas privadas y no de una regulación estatal. Con el concepto “eurodivisa” se designan los depósitos bancarios expresados en una moneda distinta a la nacional. En este sentido, los activos en dólares depositados en un banco en Alemania constituyen eurodólares. A final de los años cincuenta, bancos comerciales y empresas no estadounidenses desarrollaron la práctica de pago consistente en establecer y satisfacer sus créditos en dólares.
- 22 La colocación de activos en una determinada moneda fuera del Estado emisor de esa moneda es un mecanismo para sustraer al activo de la intervención normativa del Estado emisor. La filial parisina del banco estatal soviético, la *Banque Commerciale pour l'Europe du Nord* o abreviadamente *Euro-Bank*, colocó gran cantidad de dólares fuera de Estados Unidos. De esta forma surgió la denominación eurodólar. En la época de la “guerra fría”, los países del bloque del Este quisieron evitar, por esta vía, el riesgo de que el Gobierno estadounidense congelase sus activos en dólares.

¹⁰ *Ibid.*, pp. 84-85.

¹¹ *Banco do Brasil, S. A. v. A. C. Israel Commodity Co.*, N. E. 2d, vol. 190, pp. 235 y ss. (Court of Appeals of New York, 1963).

Para las empresas que actúan en el ámbito internacional, la tenencia de divisas extranjeras facilita la circulación de pagos. Las eurodivisas también permiten aprovechar las divergencias entre tasas de interés en los mercados monetarios internacionales. La reserva de eurodivisas limita la posible influencia de los bancos centrales nacionales sobre la oferta monetaria y la tasa de interés. Por el contrario, desde la perspectiva de las empresas privadas, la posesión de divisas extranjeras tiene especial interés por la seguridad en el cálculo, la garantía de su liquidez y la reducción de los costes de transacción. 23

Es interesante analizar los detalles de la configuración de la relación contractual entre el depositante y el banco en el que están depositadas las divisas extranjeras. En los negocios de eurodivisas, realmente no se mueven capitales, sino que los bancos participantes compensan los pagos en el Estado de las respectivas divisas negociadas. Por tanto, el banco en el que se ha constituido una cuenta en divisa extranjera no dispone de estas divisas extranjeras como saldo en efectivo. Así pues, la obligación del banco no se limita a efectuar transferencias a favor del titular de la cuenta con efectos en el Estado extranjero de la divisa. Con una obligación limitada de este tipo, se vería frustrada la finalidad originaria de las eurodivisas: la pretensión de sustraer una divisa extranjera a la intervención del Estado emisor. El Estado de la divisa podría impedir la deseada transferencia a su territorio. En este sentido, la High Court inglesa ha decidido que el titular de eurodivisas puede solicitar que su dinero se le pague en efectivo.¹² 24

Tema 25

Unión Monetaria Europea y otras uniones monetarias regionales

1. La Unión Monetaria Europea

Bibliografía recomendada: Bognar, Z.: *Europäische Währungsintegration und Außenwirtschaftsbeziehungen*, 1997; Herdegen, M.: *Europarecht*, 13.^a ed., 2011, § 23; Smits, R.: *The European Central Bank*, 1997; Stadler, R.: *Der rechtliche Handlungsspielraum des Europäischen Systems der Zentralbanken*, 1996; v. también la bibliografía para el tema 4, nota al margen 2.

Los primeros Estados participantes en la Unión Monetaria Europea (la denominada “zona euro”), que se materializó con la entrada en la tercera etapa de la Unión Económica y Monetaria, fueron el Benelux, Alemania, Austria, Francia, Finlandia, Irlanda, Italia, Portugal y España. Más tarde se unieron Grecia, Eslovenia, Malta, Chipre, Eslovaquia y Estonia. 1

Actualmente, Dinamarca, Suecia y Reino Unido, así como la mayoría de los Estados que se adhirieron a la Unión Europea en 2004 y 2007, se mantienen fuera de la zona euro. De 2

¹² Libyan Arab Foreign Bank v. Bankers Trust Company, ILM, 26/1987, pp. 1600 y ss.

- acuerdo al Artículo 139 TFUE, estos Estados tienen un estatus especial que, respecto de Dinamarca y Reino Unido, aparece especificado en las disposiciones de un protocolo. Ciertos Estados miembros, que no participan en la zona euro, adoptaron un Mecanismo de Tipos de Cambio, el denominado MTC II, también conocido como SME II. En el marco de este mecanismo, se fija un tipo de cambio rector para una moneda nacional frente al euro, con un margen de fluctuación estándar de 15%. En caso de desviaciones sobre este margen, el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales están obligados a intervenir.
- 3 Las monedas de los Estados miembros de la zona euro, tras la adopción de tipos de conversión fijos (Artículo 140.3 TFUE), han sido sustituidas por la moneda única. El cambio al euro como moneda de curso legal se realizó al principio del año 2002.
 - 4 En el centro de la Unión Monetaria Europea se encuentra el Banco Central Europeo (BCE) que, junto con los Bancos Centrales de los Estados miembros conforma el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) (Artículos 127 y ss., 282 y ss. TFUE). El TFUE establece que el “objetivo principal” del SEBC es mantener la estabilidad de precios (artículo 127.1, inciso primero). En este sentido, el Tribunal Constitucional alemán ha denominado acertadamente a la Unión Monetaria como “comunidad de la estabilidad” (Stabilitätsgemeinschaft).¹³
 - 5 Las decisiones fundamentales sobre política monetaria son adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE. Este Consejo está formado por los miembros del Comité Ejecutivo del BCE y los Gobernadores de los Bancos Centrales nacionales (Artículo 282.1, inciso primero, del TFUE). Según los Estatutos del SEBC, los Gobernadores de los Bancos Centrales de los Estados que no participan en la Unión Monetaria forman parte también del Consejo de Gobierno ampliado del BCE. Este Consejo ampliado goza de facultades limitadas. El BCE y los bancos centrales de los Estados miembros de la zona euro, así como los miembros de sus órganos de decisión, desempeñan de manera completamente independiente las funciones y obligaciones que les asignan los Tratados (Artículo 130.1 TFUE).
 - 6 El BCE tiene el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes de banco en la zona euro (Artículo 128.1, primera frase TFUE). Los billetes emitidos por el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales serán los únicos billetes de curso legal en la Unión (Artículo 128.1, segundo y tercer incisos TFUE). El BCE puede realizar operaciones de mercado abierto y de crédito (Artículo 18 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales - SEBC). Además está facultado para emitir disposiciones en materia de reservas mínimas (Artículo 19 de los Estatutos del SEBC).

¹³ Sent. del Tribunal Constitucional alemán de 12 de octubre de 1993, BVerfGE, vol. 89, pp. 155 y ss., esp. p. 204.

El Consejo de la Unión Europea puede aprobar por unanimidad acuerdos formales relativos a un sistema de tipos de cambio para el euro en relación con las monedas de terceros Estados (Artículo 219.1 TFUE). A título excepcional, el Consejo puede también resolver sobre acuerdos formales en materia de régimen monetario y cambiario con terceros Estados y organizaciones internacionales (Artículo 219.3 TFUE). De esta forma, la “política monetaria exterior” no está en manos del BCE, sino del Consejo.¹⁴ 7

La garantía permanente de estabilidad monetaria en la zona euro está en estrecha relación con la disciplina presupuestaria de los Estados miembros. El Consejo Europeo acordó, en enero de 1997, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que contiene un conjunto de medidas para el cumplimiento y el control de la disciplina presupuestaria. En el año 2005, el Pacto fue reformado para proporcionarle una cierta flexibilidad.¹⁵ El compromiso con la disciplina fiscal y los mecanismos de supervisión del “Pacto de estabilidad y crecimiento” no lograron contrarrestar el endeudamiento desbordante de muchos Estados de la Unión Europea.¹⁶ 8

Los Estados miembros de la Unión Europea, pero no la Unión Europea, son miembros del Fondo Monetario Internacional. De acuerdo con las resoluciones del Consejo Europeo, los Estados miembros y la Unión Europea deben sintonizar sus posiciones (tomando en cuenta, en particular, los puntos de vista emitidos por el SEBC). El Banco Central Europeo tiene estatus de observador en el Directorio del Fondo Monetario Internacional. Incumbe al Estado que ejerce la presidencia del “eurogrupo” la presentación las posiciones comunes de la Unión Europea. 9

2. Otras uniones monetarias regionales

Aparte de la Unión Monetaria Europea con la zona euro, existen otras uniones monetarias regionales. En Europa, existe una unión monetaria entre Suiza y el Principado de Liechtenstein (con el franco suizo como moneda común). Otras uniones monetarias regionales encuentran sus raíces en la historia colonial. Así es como la Unión Monetaria de África Occidental y la Unión Monetaria de África Central tienen el franco africano (anteriormente, el franco francés) como moneda común, que se encuentra en relación de paridad fija con el euro. La Unión Monetaria del Caribe Oriental, con el dólar del Caribe Oriental, se apoya en el dólar estadounidense. Existen otros proyectos de uniones monetarias, por ejemplo, entre los Estados del Golfo Árabe. 10

¹⁴ DO L 209 de 9 de agosto de 1997, p. 6.

¹⁵ V. *supra*, tema 5, nota al margen 2.

¹⁶ En cuanto a los nuevos mecanismos de asistencia para Estados sobreendeudados cuya moneda es el euro, v. *supra*, tema 5, nota al margen 2.

Tema 26

Servicios financieros internacionales y supervisión de la política monetaria

1. Fondo Monetario Internacional

Bibliografía recomendada: Bergthaler, W., Bossu, W.: “Recent Developments in the International Monetary Fund”, *European Yearbook of International Economic Law*, 2010, pp. 391 y ss.; Denters, E.: *Law and Policy of IMF Conditionality*, 1996; Edwards, R. W.: *International Monetary Collaboration*, 1985; Ferber, M., Winkelmann, G.: *Internationaler Währungsfonds, Weltbank, IFC, IDA*, 3.ª ed., 1985, pp. 17 y ss.; Gianviti, F.: “The International Monetary Fund and External Debt”, *RdC*, 215/1989, vol. III, pp. 205 y ss.; *id.*: “The Reform of the International Monetary Fund (Conditionality and Surveillance)”, *International Lawyer* 34/2000, pp. 107 ss.; Gold, J.: “Conditionality”, *IMF Pamphlet Series*, n.º 31, 1979; *id.*: “International Monetary Fund”, en: *EPIL*, t. II, 1995, pp. 1271 y ss.; *id.*: “Capital Movements, International Regulation”, en: *EPIL*, t. I, 1992, pp. 528 y ss.; Gramlich, L.: “Eine neue ‘Finanzarchitektur’ oder: Der IMF in der Krise?”, *AVR*, 38/2000, pp. 399 y ss.; *id.*: “Internationale Finanzordnung (IMF und IBRD) – Legitimität, Effektivität, Reform“, en Giegerich, T. (ed.): *Internationales Wirtschafts- und Finanzrecht in der Krise*, 2011, pp. 71 y ss.; Grote, R., Marauhn, T.: *The Regulation of International Financial Markets: Perspectives for Reform*, 2006; Kranz, J.: *Entre l’influence et l’intervention*, 1994; Lastra, R. M.: *The Reform of the International Financial Architecture*, 2001; Scott, H.S.: *International Finance: Law and Regulation*, 2004; Zimmermann, C.D.: “Exchange Rate Misalignment and International Law”, *American Journal of International Law*, 105/2011, pp. 423 y ss.

- 1 El Fondo Monetario Internacional aspira a asegurar un sistema monetario internacional viable, que facilite el intercambio de bienes, servicios y capital entre los países, y sirva de base a un crecimiento económico sólido, así como a la conformación de un ordenamiento económico y financiero estable en los países miembros (Artículo IV. 1, primera frase del Convenio Constitutivo del FMI). En particular, el FMI se dedica a la creación de condiciones favorables de inversión.¹⁷

El Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional se remonta a la Conferencia de Bretton Woods de 1944.¹⁸ El Artículo 1 de este Convenio establece que los fines del FMI son:

¹⁷ V. el informe anual sobre inversiones del Fondo Monetario Internacional.

¹⁸ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/spa/index.htm> España ratificó el Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional mediante Decreto-Ley de 4 de julio de 1958, BOE núm. 220 de 13 de septiembre de 1958. El texto de la primera enmienda (ratificada por España mediante instrumento de ratificación de 15 de julio de 1969) se encuentra en el BOE núm. 216 de 9 de septiembre de 1969, pp. 14292 y ss., el de la segunda enmienda (ratificada por España mediante instrumento de ratificación de 30 de abril de 1977) en el BOE núm. 305 de 22 de diciembre de 1978, pp. 28942 y ss. Para el texto de la tercera enmienda, v. *ILM*, 31/1992, pp. 1307 y ss. El texto de

- i) Fomentar la cooperación monetaria internacional, por medio de una institución permanente, que sirva de mecanismo de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales.
- ii) Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los países miembros como objetivos primordiales de política económica.
- iii) Fomentar la estabilidad cambiaria, procurar que los países miembros mantengan regímenes de cambios ordenados y evitar depreciaciones cambiarias competitivas.
- iv) Coadyuvar a establecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes que se realicen entre los países miembros, y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.
- v) Infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente y con las garantías adecuadas los recursos generales del Fondo, dándoles así oportunidad de que corrijan los desequilibrios de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional.
- vi) De acuerdo con lo que antecede, acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de las balanzas de pagos de los países miembros.

En la actualidad, el FMI cuenta con 187 miembros. El órgano supremo del FMI es la Junta de Gobernadores, en la cual cada país miembro cuenta con un Gobernador titular (generalmente, el Ministro de Economía o el Presidente del Banco Central) y un suplente (Artículo XII. 2 Convenio FMI). La gestión de las operaciones generales del Fondo corresponde al Directorio Ejecutivo con 24 asientos (Artículo XII. 3 Convenio FMI).

Los derechos de voto de los miembros se determinan en función de los votos de base que corresponden a cada Estado, y unos componentes variables cuya cuantía depende de la cuota asignada a cada miembro. Para algunas decisiones importantes (por ejemplo, las previstas en el artículo XXVIII, letra a, y en el artículo V. 12, letra b), se necesita una mayoría del 85% de los votos.

La reforma llevada a cabo en el año 2010 ha reforzado de forma relevante (en términos de cuotas en el capital y representación en el Directorio Ejecutivo) la posición de importantes países emergentes, a costa de los países industrializados occidentales.

Atendiendo a determinados datos económicos, a cada Estado miembro se le asigna una cuota, que determina su participación en el Fondo y su deber de aportación (v. Artículo

la cuarta enmienda (ratificada por España mediante Ley 13/1999) se encuentra en el BOE núm. 96 de 22 de abril de 1999. Mediante sentencia 155/2005 de 9 de junio de 2005, el Tribunal Constitucional español declaró constitucional la adhesión de España a la cuarta enmienda del Convenio Constitutivo del FMI mediante el art. 3 de la Ley 13/1999. Para el texto (inglés) de la quinta y sexta enmienda (ratificadas por España el 7 de julio de 2009 y entradas en vigor el 18 de febrero y el 3 de marzo de 2011), v. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>. Respecto de la evolución del FMI, v. *supra*, tema 24, nota al margen 2.

III Convenio FMI). La cuota también incide en los derechos de voto y en la posibilidad de mejorar la propia liquidez con ayuda del Fondo (mediante el acceso a financiación proporcionada por el FMI y la asignación de derechos especiales de giro).

La cuota se calcula de acuerdo con el producto de una pluralidad de variables (como, por ejemplo, el producto interior bruto, reservas en oro y divisas, participación en derechos especiales de giro, y flujos de pago). La reforma del sistema de cuotas en 2007, 2008 y 2010 ha provocado un aumento espectacular de las cuotas de la República Popular de China, Corea del Sur, México y Turquía. La cuota de Estados Unidos es de, aproximadamente, un 17% (lo que le confiere una minoría de bloqueo en caso de toma de decisiones importantes), la de Japón, República Popular de China y Alemania, es de 6%, y la de Rusia de un 3%. El peso de los países con bajos ingresos (*low-income countries, LIC*) está llamado a crecer a través de un nuevo sistema de cálculo.

En el pasado tuvo lugar un cambio sustancial en el sistema de financiación del Fondo Monetario Internacional, que pasó de una financiación normal a través de las cuotas de los miembros a una financiación por créditos acordados mediante contratos. Durante un tiempo, la financiación por créditos excedió de lejos el volumen de las cuotas. Esta tendencia afectaba a la esencia de la estructura del Fondo Monetario Internacional, porque las cuotas determinan los derechos de voto, la cuantía de las obligaciones de pago y la asignación de derechos especiales de giro. La reforma de 2010 se opuso a esta tendencia: por un lado, se duplicaron las cuotas, y, por otro lado, se redujo el volumen de créditos acordado. No obstante, el volumen financiero total disponible se acerca a los novecientos veinte mil millones de dólares estadounidenses.

4 Las obligaciones generales de los Estados miembros en materia de regímenes de cambio se rigen por el Artículo IV. 1 del Convenio FMI:

Reconociendo que el sistema monetario internacional tiene como fin esencial establecer un marco que facilite el intercambio de bienes, servicios y capital entre los países y sirva de base a un crecimiento económico sólido, y que un objetivo primordial es el de fomentar de modo constante las condiciones fundamentales y ordenadas necesarias para la estabilidad económica y financiera, los países miembros se comprometen a colaborar con el Fondo y entre sí para establecer regímenes de cambios ordenados y promover un sistema estable de tipos de cambio. En particular, todo país miembro:

- i) hará lo posible, teniendo debidamente en cuenta sus circunstancias, para orientar sus políticas económicas y financieras hacia el objetivo de estimular un crecimiento económico ordenado con razonable estabilidad de precios;
- ii) procurará acrecentar la estabilidad fomentando condiciones fundamentales y ordenadas, tanto económicas como financieras, y un sistema monetario que no tienda a producir perturbaciones erráticas;
- iii) evitará manipular los tipos de cambio o el sistema monetario internacional para impedir el ajuste de la balanza de pagos u obtener ventajas competitivas desleales frente a otros países miembros, y

- iv) seguirá políticas cambiarias compatibles con las obligaciones a las que se refiere esta Sección.

La supervisión de las manipulaciones de moneda estatales, que proporciona ventajas considerables a las zonas económicas favorecidas en la competencia internacional, es de relevancia fundamental (Artículo IV. 1 (iii) del Convenio FMI). Sin embargo, el Fondo Monetario Internacional no dispone de un sistema efectivo de sanciones. Esto constituye una gran debilidad del ordenamiento monetario internacional.

La decisión del Directorio Ejecutivo del FMI de junio de 2007 sobre la supervisión bilateral de las políticas de los países miembros (*Bilateral Surveillance over Members' Policies*)¹⁹ concreta, por un lado, las obligaciones de los Estados miembros con base en el Artículo IV. 1 del Convenio FMI, y por otro lado, los mecanismos de supervisión. La decisión pone énfasis en la “estabilidad externa” en el sentido de una balanza de pagos que no da lugar a fluctuaciones masivas del tipo de cambio:

(...) Parte I: Principios que orientarán la supervisión bilateral que realiza el Fondo

A. El alcance de la supervisión bilateral

4. El alcance de la supervisión bilateral está determinado por las obligaciones de los países miembros en el marco del artículo IV, Sección 1. Los países miembros se comprometen en virtud del artículo IV, Sección 1, a colaborar con el Fondo y con otros países miembros para establecer regímenes cambiarios ordenados y para promover un sistema estable de tipos de cambio (en lo sucesivo, la “estabilidad sistémica”). La manera más eficaz de lograr la estabilidad sistémica es que cada país miembro adopte políticas que promuevan su propia “estabilidad externa”; es decir, políticas coherentes con las obligaciones de los países previstas en el artículo IV, Sección 1 y, en particular, con las obligaciones específicas establecidas en el artículo IV, Sección 1 i) a iv). “Estabilidad externa” se refiere a una balanza de pagos que no origine movimientos innecesarios que perturben el tipo de cambio, ni tenga la probabilidad de hacerlo. Salvo lo dispuesto en el párrafo 7, la estabilidad externa se evalúa en el ámbito de cada país miembro.

5. La supervisión bilateral que realiza el Fondo se centrará en las políticas de los países que pueden influir significativamente en la estabilidad externa actual o futura. El Fondo analizará si esas políticas promueven la estabilidad externa y asesorará al país miembro sobre los ajustes de las políticas que son necesarios para lograr ese cometido. Por consiguiente, las políticas cambiarias siempre estarán sujetas a la supervisión bilateral que el Fondo ejerce con respecto a cada país miembro, al igual que las políticas monetarias, fiscales y del sector financiero (tanto en aspectos macroeconómicos como en aspectos estructurales de importancia macroeconómica). Otras políticas se examinarán en el contexto de la supervisión únicamente en la medida en que influyan significativamente sobre las perspectivas de estabilidad externa actuales y futuras.

¹⁹ Decisión 13919 (07/51).

6. El Fondo considera que los países miembros promueven la estabilidad externa al aplicar políticas económicas y financieras que promueven la estabilidad interna, es decir, cuando procuran: i) orientar sus políticas económicas y financieras hacia el objetivo de estimular un crecimiento económico ordenado con razonable estabilidad de precios teniendo debidamente en cuenta sus circunstancias, e ii) acrecentar la estabilidad fomentando condiciones fundamentales ordenadas, tanto económicas como financieras, y un sistema monetario que no tienda a producir perturbaciones erráticas. Al ejercer la supervisión, el Fondo evaluará si las políticas de un país están orientadas a promover la estabilidad interna. Si bien el Fondo siempre examinará si las políticas internas de un país están orientadas a mantener una economía nacional que en términos generales se desarrolle al máximo de su capacidad, la institución examinará si las políticas internas están encaminadas a fomentar una tasa elevada de crecimiento potencial únicamente en los casos en que dicho crecimiento potencial elevado influya significativamente en las perspectivas de estabilidad interna y, por consiguiente, en las perspectivas de estabilidad externa. Sin embargo, el Fondo no le exigirá a ningún país miembro que haya cumplido con lo dispuesto en el artículo IV, Sección 1 i) e ii) que modifique sus políticas internas por el bien de la estabilidad externa (...).

La parte II de la decisión sobre supervisión bilateral de 2007 (“Principios que orientarán las políticas de los países miembros en el marco del artículo IV, Sección 1”) contiene obligaciones de los Estados miembros (Principio A), pero también meras recomendaciones (Principios B, C y D):

14. El Principio A expone la obligación enunciada en el artículo IV, Sección 1 iii), sobre cuyo significado se proporciona más orientación en el Anexo de esta Decisión. Los Principios B a D constituyen recomendaciones y no obligaciones para los países miembros. Una determinación del Fondo en el sentido de que un país miembro no está siguiendo una de estas recomendaciones no ha de conducir a la presunción de que el país miembro ha incumplido sus obligaciones en el marco del artículo IV, Sección 1.

A. Todo país miembro evitará manipular los tipos de cambio o el sistema monetario internacional para impedir el ajuste eficaz de la balanza de pagos u obtener ventajas competitivas desleales frente a otros países miembros.

B. Todo país miembro deberá intervenir en el mercado de cambios cuando sea necesario para combatir condiciones desordenadas que puedan estar caracterizadas, entre otras cosas, por movimientos perturbadores a corto plazo del tipo de cambio de su moneda.

C. En sus políticas de intervención, los países miembros deberán tener en cuenta los intereses de otros países miembros, incluidos los de los países con cuya moneda intervengan.

D. Los países miembros deberán evitar políticas de tipo de cambio que conduzcan a la inestabilidad externa.

Según la decisión sobre supervisión bilateral, una infracción al Artículo IV. 1 (iii) del Convenio FMI presupone que las fluctuaciones del tipo de cambio apunten tanto a la subvaloración del tipo de cambio como a una expansión de las exportaciones netas: “Un país miembro estaría contraviniendo lo dispuesto en el artículo IV, Sección 1 iii) sólo si el Fondo determinara que: a) el país miembro está manipulando el tipo de cambio de su moneda o el sistema monetario internacional y b) dicha manipulación se está llevando a cabo para lograr uno de los dos propósitos específicamente mencionados en el artículo IV, Sección 1 iii)” (Anexo, núm. 2).

La decisión sobre supervisión bilateral de 2007 presenta un listado de indicios para que un régimen de cambio merezca especial supervisión:

15 Al supervisar el cumplimiento por parte de los países miembros de los principios establecidos anteriormente, el Fondo considerará los siguientes hechos como obligación de llevar a cabo un examen exhaustivo y como posible indicación de la necesidad de iniciar discusiones con el país miembro:

- i) Intervención prolongada en gran escala en un solo sentido en el mercado de cambios.
- ii) Obtención excesiva de préstamos oficiales o cuasioficiales que sean insostenibles o bien que acarreen riesgos de liquidez excesivamente elevados, o acumulación excesiva y prolongada, de carácter oficial o cuasioficial, de activos externos con fines relacionados con la balanza de pagos.
- iii) a) Adopción, gran intensificación o mantenimiento prolongado, con fines relacionados con la balanza de pagos, de restricciones o incentivos a las transacciones o pagos corrientes.
- b) Adopción o modificación sustancial, con fines relacionados con la balanza de pagos, de restricciones o incentivos para la entrada o salida de capital.
- iv) Adopción, con fines relacionados con la balanza de pagos, de políticas monetarias y otras políticas financieras que alienen o desalienen en forma anormal los flujos de capital.
- v) Desalineación fundamental del tipo de cambio.
- vi) Déficits o superávits en cuenta corriente excesivos y prolongados.
- vii) Factores de vulnerabilidad excesiva en el sector externo, como riesgos de liquidez, derivados de los flujos de capital privado. (...).

Una área central del FMI es la concesión de ayuda financiera a los Estados miembros en caso de déficit de la balanza de pagos. En este sentido, el Fondo Monetario Internacional actúa como prestamista de última instancia (*lender of last resort*). Durante los años previos a que estallara la crisis financiera de los países occidentales industrializados, en el otoño de 2007, el Fondo Monetario Internacional había perdido gran parte de su relevancia como prestamista, y debido a la disminución de créditos, también sufría una reducción considerable en ingresos derivados de los intereses debidos. Entre tanto, la posición del

Fondo Monetario Internacional en la arquitectura financiera mundial se ha consolidado. En esta dirección, la dotación financiera del Fondo ha sido sustancialmente reforzada. Durante la crisis financiera de los países occidentales industrializados, el Fondo Monetario Internacional volvió a ser un actor importante en las “operaciones de rescate”.

En tiempos recientes, el Fondo Monetario Internacional ha prestado ayuda a Hungría y Lituania, ambos Estados miembros de la Unión Europea, y a Grecia. Con la ayuda a Grecia, se ha concedido ayuda, por primera vez, a un Estado miembro de la zona euro.

La balanza de pagos de un país se refiere a las transacciones económicas relacionadas con el extranjero. Se habla de déficit en la balanza de pagos si el valor monetario que se transfiere al extranjero excede del valor monetario que entra en territorio nacional.

- 6 Las operaciones y transacciones del Fondo Monetario Internacional se realizan a través de un Departamento General y un Departamento de Derechos Especiales de Giro (segundo párrafo del Artículo preliminar, Artículo V. 3, Artículo XVI. 1, primera frase, Artículo XVI. 2, segunda frase Convenio FMI). Los recursos administrados por el Departamento General se alimentan, en lo esencial, de los pagos que corresponden a los países miembros según sus cuotas, y por los préstamos tomados por parte del Fondo. Las ayudas financieras también incluyen compras de monedas en el denominado “tramo de reserva”; se trata de compras por parte de un país miembro y a cambio de su propia moneda, de derechos especiales de giro o de la moneda de otro país miembro “que no den lugar a que las tenencias del Fondo en la moneda del país miembro comprador mantenidas en la Cuenta de Recursos Generales excedan de su cuota” (artículo XXX, letra c, primera frase). El uso de los recursos generales del FMI para resolver problemas de balanza de pagos requiere que estos recursos sean devueltos lo antes posible, para asegurar la liquidez del Fondo (v. Artículo V. 3, letra a, Convenio FMI).

Los denominados derechos especiales de giro (*special drawing rights*) juegan un papel relevante en la creación de liquidez (v. Artículos XV-XXV Convenio FMI). El derecho especial de giro del FMI es una unidad monetaria artificial, que resulta de la suma de participaciones monetarias fijas. En esta “cesta” encuentran cabida las cuatro divisas más importantes (dólar estadounidense, euro, yen japonés y libra esterlina). Se pondera cada divisa atendiendo a su importancia como moneda de reserva para otros Estados y a la participación del respectivo Estado en el comercio mundial. En la actualidad, el dólar estadounidense representa un 44%, el euro un 34%, y el yen y la libra esterlina un 11% del valor de esa cesta de monedas. El valor de un derecho especial de giro se puede calcular en cualquier momento en otras monedas, conforme al tipo de cambio del día. La asignación de derechos especiales de giro como medio de pago por parte del FMI significa (analizando desde una perspectiva económica esta complicada forma de liquidación) que un Estado miembro puede adquirir divisas “fuertes” contra su propia moneda nacional (cuya masa monetaria él mismo controla). Los derechos especiales de giro se administran, separados de los demás recursos financieros del FMI, por el Departamento de Derechos Especiales de Giro (Artículo XVI. 1 y 2 Convenio FMI).

Desde hace tiempo, el FMI ha estado comprometido, en gran medida, con la financiación 7
al desarrollo de países pobres. El trasfondo de estas ayudas financieras para el fomento del desarrollo es la estrecha correlación entre los déficits en la balanza de pagos de los Estados miembros más pobres, con debilidades estructurales en el orden social y económico. A través de préstamos a largo plazo y con bajos intereses para el desarrollo económico de los países más pobres, el FMI ha empezado a competir con el Banco Mundial. Desde 1999, existe en el seno del FMI un Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (*Poverty Reduction and Growth Facility*). Dado que el compromiso del FMI se solapa con la actividad del Banco Mundial en este campo y que los programas para fomentar reformas económicas no están en sintonía,²⁰ ambas instituciones han decidido perseguir una mayor coordinación de sus políticas. Como consecuencia de la crítica constante al compromiso del FMI con la política de ayuda al desarrollo, se perfila una nueva orientación en su política: concentrarse en su función principal inicial, que es asegurar la estabilidad económica, también a través de ayudas para resolver problemas de la balanza de pagos, distanciándose poco a poco, en beneficio del Banco Mundial, de las financiaciones al desarrollo a largo plazo. El FMI se ha propuesto una supervisión más estricta de la política de control de cambios. Esta tarea es de gran importancia, puesto que, al bajar artificialmente el valor de cambio de su moneda, un país puede conseguir ventajas considerables para su producción nacional en un contexto de competencia internacional, lo que acaba influyendo en los flujos comerciales y monetarios. Además de esto, el FMI aspira a concentrarse en la supervisión de los mercados financieros.

De gran importancia es la denominada “condicionalidad” en el otorgamiento de créditos 8
a países en vías de desarrollo altamente endeudados. Se trata de establecer condiciones para la concesión de créditos en el marco de un acuerdo (*stand-by-arrangement*) entre el FMI y el Estado deudor (v. Artículo XXX, letra b, Convenio FMI).²¹ Para la concesión de un crédito, se requiere una declaración formal (*letter of intent*), en la que el Estado deudor manifieste ante el FMI que está dispuesto a adoptar determinadas medidas de reforma económica para alcanzar el equilibrio en su balanza de pagos. Esta declaración de intenciones no supone asumir una obligación contractual, sino que es una condición para el otorgamiento de un crédito por parte del FMI. Si el Estado deudor no lleva a cabo la reforma prometida, no se produce una violación del Derecho internacional público. Las posibles sanciones se aprecian llegado el momento de que el FMI conceda créditos adicionales. Consideraciones similares rigen también respecto de la “condicionalidad” de

²⁰ Sobre la relación entre el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, v. Polak, J.J./Gwin, C.: *The World Bank and the IMF. A Changing Relationship*, 1994.

²¹ Al respecto, Gold, J.: “The Legal Character of the Fund’s Stand-By-Arrangements and why it matters”, IMF Pamphlet Series, n.º. 35, 1980; Meessen, K. M.: “IMF Conditionality and State Sovereignty”, en Dicke, D. Ch.: (ed.), *Foreign Debts in the Present and a New International Economic Order*, 1986, pp. 117 y ss.; Meng, W.: “Conditionality of IMF and World Bank Loans: Tutelage over Sovereign States?”, *Verfassung und Recht in Übersee*, 21/1988, pp 263 y ss.

la financiación al desarrollo por parte del Banco Mundial.²² En esta materia, no sólo es controvertida la eficacia de las reformas estructurales previstas, en tanto que condición para el otorgamiento del crédito. Muchos países en vías de desarrollo ven también en la “condicionalidad” un intento de tutelaje por parte de los Estados industrializados y de las instituciones dominadas por ellos.²³ Como reacción a la crítica a las estrictas condiciones en la concesión de ayudas, el Fondo Monetario Internacional ha introducido la denominada “línea de créditos flexibles” (*Flexible Credit Line*).

2. Banco Mundial

Bibliografía recomendada: Adede, A. O.: “Legal Trends in International Lending and Investment in the Developing Countries”, *RdC*, 180/1983, vol. II, pp. 9 y ss.; Bradlow, D. D., Schlemmer-Schulte, S.: “The World Bank’s New Inspection Panel: A Constructive Step in the Transformation of the International Legal Order”, *ZaöRV* 54/1994, pp. 392 y ss.; Ferber, M., Winkelmann, G.: *Internationaler Währungsfonds, Weltbank, IFC, IDA*, 3.^a ed., 1985, pp. 67 y ss.; Golsong, H.: “International Bank for Reconstruction and Development”, en *EPIL*, t. II, 1995, pp. 1057 y ss.; Hahn, H. J.: “Völkerrechtliche Darlehens- und Garantieabkommen”, *Festschrift für Ignaz Seidl-Hohenveldern*, 1988, pp. 173 y ss.; Mosler, M.: *Finanzierung durch die Weltbank*, 1987; Shihata, I. F.: “The World Bank’s Contribution to the Development of International and Economic Law”, *Liber amicorum Ignaz Seidl-Hohenveldern*, 1998, pp. 631 y ss.; *id.*: *The World Bank and the IMF Relationship – Quo Vadis?*, 2002.

- 9 El Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo –BIRD– (*International Bank for Reconstruction and Development* –IBRD–, más conocido como Banco Mundial) tiene su origen, al igual que el FMI, en la Conferencia de Bretton Woods de 1944.²⁴ El objetivo del Banco Mundial es el fomento del desarrollo económico, de la productividad y del comercio internacional. El Convenio Constitutivo del Banco Mundial establece en su artículo 1:

Los fines del Banco serán:

- (i) Contribuir a la obra de reconstrucción y fomento en los territorios de miembros, facilitando la inversión de capital para fines productivos, incluida la rehabilitación de las economías destruidas o dislocadas por la guerra, la transformación de los medios de producción a fin de satisfacer las necesidades en tiempos de paz y el fomento del desarrollo de los medios y recursos de producción en los países menos desarrollados.

²² V. *infra*, tema 26, nota al margen 2.

²³ V. también *infra*, tema 26, nota al margen 3.

²⁴ *UNTS*, t. 2, pp. 134 y ss.; *UNTS*, t. 606, pp. 294 y ss.; <http://wbln0018.worldbank.org/external/lac/lac.nsf/Countries/Mexico/D4CCB74FF8D485FA852569EC0065AF1D?OpenDocument>, y *UNTS* 606, pp. 294 y ss.

(ii) Fomentar la inversión extranjera privada mediante garantías o participaciones en préstamos y otras inversiones que hicieren inversionistas privados; y, cuando no hubiere capital privado disponible en condiciones razonables, suplementar las inversiones privadas suministrando, en condiciones adecuadas, financiamiento para fines productivos, ya sea de su propio capital, de los fondos por él obtenidos o de sus demás recursos.

(iii) Promover el crecimiento equilibrado y de largo alcance del comercio internacional, así como el mantenimiento del equilibrio de las balanzas de pagos, alentando inversiones internacionales para fines de desarrollo de los recursos productivos de los miembros, ayudando así a aumentarla productividad, elevar el nivel de vida y mejorar las condiciones de trabajo en sus territorios.

(iv) Coordinar los préstamos que haga o garantice con los préstamos internacionales tramitados por otros conductos, en forma tal que se atiendan, en primer término, los proyectos, grandes o pequeños, que fueren más útiles y urgentes.

(v) Dirigir sus operaciones con la debida atención a los efectos que las inversiones internacionales puedan tener en la situación económica de los territorios de los miembros y, en el período de la posguerra, contribuir a que la transición de la economía de guerra a la economía de paz se lleve a efecto sin contratiempos.

En todas sus decisiones, el Banco se guiará por los fines enunciados en este artículo.

En un primer momento, el Banco Mundial se encargó de apoyar la reconstrucción económica tras la Segunda Guerra Mundial. Entretanto, su actividad central ha sido y es la promoción del desarrollo en los países económicamente débiles. Con este objetivo, el Banco Mundial concede a los respectivos Estados miembros préstamos para la realización de proyectos. Los créditos tienen intereses fijos y, con carácter general, duran quince años (en casos especiales, pueden durar hasta veinticinco años). Además, el Banco Mundial promueve también la concesión de créditos a través de otras instituciones, por ejemplo, a través de la asunción de garantías o la participación en créditos concedidos por un consorcio liderado por un banco comercial. Finalmente, el Banco Mundial coordina ayudas financieras de otras organizaciones internacionales o de Estados individuales a favor de determinados proyectos.

En el entorno del Banco Mundial y para fomentar las inversiones privadas, se crearon el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI),²⁵ y la Agencia Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA).²⁶

El Banco Mundial tiene los mismos miembros que el FMI. Ello es debido a que la pertenencia al FMI es condición previa para ser miembro del Banco Mundial (Artículo II.

²⁵ V. supra, tema 23, nota al margen 5.

²⁶ V. supra, tema 23, nota al margen 6.

1 Convenio Constitutivo). De forma similar a como ocurre en el FMI, los votos de los miembros se toman en consideración atendiendo a una determinada cuota.

- 11 El órgano principal del Banco Mundial es la Junta de Gobernadores, en la que todos los Estados miembros están representados (Artículo V. 2 Convenio Constitutivo). El Directorio Ejecutivo ejerce las competencias que le delega la Junta de Gobernadores (Artículo V. 2, letra b Convenio Constitutivo). Cinco de los veintiún Directores Ejecutivos se designan por los cinco miembros que tengan el mayor número de acciones. La conducción de los negocios ordinarios del Banco le corresponde a un Presidente elegido por los Directores Ejecutivos, que preside el Directorio Ejecutivo (Artículo V. 5 Convenio Constitutivo).

Bajo la influencia de algunas decisiones ciertamente erróneas (en particular, la financiación de un proyecto en India que tuvo como consecuencia un gran número de desplazamientos forzosos), el Banco Mundial ha establecido un grupo de inspección (*Inspection Panel*).²⁷ Se trata de un organismo independiente que examina las quejas de personas afectadas (grupos de personas y asociaciones de los países receptores) a la luz de posibles contravenciones de los propios estándares del Banco Mundial (por ejemplo, estándares de Derecho social y medioambiental), y que emite recomendaciones para el Directorio Ejecutivo.

- 12 La financiación del Banco Mundial se efectúa a través de aportaciones de capital de los Estados miembros y de los mercados internacionales de capital. Entretanto, el capital del Banco Mundial ha sido elevado a aproximadamente ciento cincuenta mil millones de dólares estadounidenses.
- 13 Objetivo clave del Banco Mundial es la lucha contra la pobreza endémica (*sustainable poverty reduction*).²⁸ En lo que atañe al fomento al desarrollo, el Banco Mundial tiene un enfoque múltiple (*Comprehensive Development Framework*), que no atiende solamente al fomento del crecimiento económico, sino que también tiene en cuenta los desafíos sociales y ecológicos. La ayuda al desarrollo del Banco Mundial apunta a mejorar los estándares sociales, en particular en materia de educación y salud y, junto a ello, persigue crear condiciones marco que establezcan un clima adecuado para atraer inversiones y permitan un crecimiento sostenible. Esto incluye el apoyo al buen funcionamiento de los sistemas legales y judiciales, así como otros elementos de buen gobierno (*good governance*). Objeto del denominado “diálogo político” del Banco Mundial es, entre otras cuestiones, la lucha contra la corrupción; la mejora de los estándares de educación; el abastecimiento seguro de energía y gas y la seguridad social, el empleo y el desarrollo urbano.

²⁷ Al respecto, v. Bradlow, D. D., Schulte-Schlemmer, S.: “The World Bank’s New Inspection Panel: A Constructive Step in the Transformation of the International Legal Order”, *ZaïRV*, 54/1994, pp. 392 y ss.

²⁸ V. Banco Mundial, *World Bank’s Operational Manual – Operational Policies*, t. 1, 1.00, n. marg. 1.

El Banco Mundial y otras dos organizaciones: la Asociación Internacional de Fomento –AIF– (*International Development Association –IDA–*),²⁹ y la Corporación Financiera Internacional –CFI– (*International Finance Corporation –IFC–*),³⁰ conforman el denominado Grupo del Banco Mundial. La AIF y el CFI se financian principalmente a través de suscripciones de capital y ayudas financieras provenientes de los beneficios del Banco Mundial. La AIF concede préstamos a países en vías de desarrollo en condiciones especialmente favorables. Por lo general, los préstamos sin intereses tienen un plazo de vencimiento superior a cincuenta años. Estos créditos se empiezan a amortizar cuando ya han pasado diez años de su concesión. La devolución también puede hacerse en una divisa distinta a la entregada originariamente. El CFI fue creado para apoyar las actividades privadas de inversión, ya que, según los estatutos del Banco Mundial, éste no puede conceder préstamos a particulares.

3. Insolvencia estatal y crisis de la deuda internacional

Bibliografía recomendada: Asiedu-Akrofi, D.: “Sustaining Lender Commitment to Sovereign Debtors”, *Columbia Journal of Transnational Law* 30/1990, pp. 1 y ss.; Baars, A., Böckel, M.: “Argentinische Staatsanleihen vor deutschen und argentinischen Gerichten”, *ZBB*, 2004, pp. 445 y ss.; Berensmann, K.: *Die Einbindung privater Gläubiger in die Prävention und Bewältigung von internationalen Verschuldungskrisen*, 2003; Bothe, M., Brink, J.: “Public Debt Restructuring, The Case for International Economic Cooperation”, *GYIL*, 29/1986, pp. 86 y ss.; Carreau, D., Shaw, N. N.: *La Dette Extérieure/ The External Debt*, 2005; Cole, D. H.: “Debt–Equity Conversions, Debt–for–Nature Swaps, and the Continuing World Debt Crisis”, *Columbia Journal of Transnational Law*, 30/1992, pp. 57 y ss.; Dabrowski, M., Fisch, A., Gabriel, K., Lienkamp, C.: *Die Diskussion um ein Insolvenzrecht für Staaten: Bewertungen eines Lösungsvorschlags zur Überwindung der Internationalen Schuldenkrise*, 2003; Dicke, D. Ch. (ed.): *Foreign Debts in the Present and a New International Economic Order*, 1987; Dolzer, R.: “Staatliche Zahlungsunfähigkeit: Zum Begriff und zu den Rechtsfolgen im Völkerrecht”, *Festschrift für Karl Josef Partsch zum 75. Geburtstag*, 1989, pp. 531 y ss.; Ebenroth, C. T.: *Banking on the Act of State*, 1985; *id.*: *Globale Herausforderungen durch die Verschuldungskrise*, 1987; *id.*: “Innovations récentes dans la restructuration de la dette”, *Clunet* 119/1992, pp. 859 y ss.; *id.* /Woggon, R.: “Die Gleichbehandlung der Gläubigerbanken in der Internationalen Verschuldungskrise”, *RIW*, 1990, suplemento 19; Ehrlicke, U.: “Die Funktion des Artikel VIII Abschnitt 2 b des IWF-Vertrages in der internationalen Schuldenkrise”, *RIW*, 1991, pp. 365 y ss.; Eskridge, W. N.: “Les Jeux Sont Faits: Structural Origins of the

²⁹ V. el Convenio Constitutivo de la Asociación Internacional de Fomento de 1955, *UNTS*, t. 439, pp. 249 y ss. Para una versión en castellano, v. <http://siteresources.worldbank.org/IDA/Resources/IDA-Agreements-PDF.pdf>; v. también Golsong, H.: “International Development Association”, en *EPIL*, t. II, 1995, pp. 1127 y ss.

³⁰ <http://www2.ifc.org/spanish/>. *UNTS*, 264, pp. 117 y ss.; *UNTS*, 439, pp. 318 y ss.; *UNTS*, 563, pp. 362 y ss. Al respecto, v. Golsong, H.: “International Finance Corporation” en: *EPIL*, t. II, 1995, pp. 1142 y ss.

International Debt Problem”, *Virginia Journal of International Law*, 25/1985, pp. 281 y ss.; Feliciano, F. P., Dolzer, R.: “The International Law of External Debt Management – Some Current Aspects”, *International Law Association, Report of the Sixty-Third Conference (Warsaw)*, 1988, pp. 419 y ss. (Bericht des Ausschusses für Internationales Währungsrecht); Hahn, H. J.: “Öffentliche Auslandsschulden und Völkerrecht”, *Festschrift für Karl Carstens*, 1984, pp. 361 y ss.; Kämmerer, J. A.: “Der Staatsbankrott aus völkerrechtlicher Sicht”, *ZaöRV* 65/2005, pp. 651 y ss.; Leyendecker, L.: *Auslandsverschuldung und Völkerrecht*, 1988; Mac Lean, R.: “Legal Aspects of the External Debt”, *RdC*, 214/1989, vol. II, pp. 31 y ss.; Martha, R. H.: “Inability to Pay under International Law and under the Fund Agreement”, *NILR* 1994, pp. 85 y ss.; Meessen, K. M. (ed.): *Internationale Verschuldung und wirtschaftliche Entwicklung aus rechtlicher Sicht*, 1988; Morgan-Foster, J.: “The Relationship of IMF Structural Adjustment Programs to Economic, Social and Political Rights: The Argentine Case Revisited”, *Michigan Journal of International Law*, 24/2003, pp. 577 y ss.; Ohler, C.: “Der Staatsbankrott”, *JZ* 2005, pp. 590 y ss.; Petzold, E.: *Die internationalen Gläubiger-Schuldner-Beziehungen im Recht der Staatsinsolvenz*, 1986; Reinisch, A.: *State Responsibility for Debts*, 1995; Schwarcz, S. L.: “Sovereign Debt Restructuring: A Bankruptcy Reorganization Approach”, *Cornell Law Review*, 85/2000, pp. 956 y ss.; Vischer, F.: “Zur Stellung der Anleihegläubiger bei Zahlungsunfähigkeit des Schuldnerstaates”, *Schweizerische Zeitschrift für internationales und europäisches Recht*, 2011, pp. 243 y ss.

- 15 Desde una perspectiva corriente y simplista, la soberanía de los Estados en materia tributaria y la posesión de patrimonio estatal alimenta la imagen de los Estados como buenos deudores. Sin embargo, la insolvencia no es un suceso extraordinario en la vida de los Estados.

Durante los últimos dos siglos, se han producido aproximadamente noventa casos de insolvencia o sobreendeudamiento de Estados (incluyendo a Estados europeos como Dinamarca, Alemania, Grecia y Rusia).

A comienzos de la década de los setenta, organizaciones internacionales como las instituciones del Grupo del Banco Mundial, Estados industrializados occidentales y bancos privados otorgaron créditos a países en vías de desarrollo. Las condiciones aparentemente favorables y los laxos requisitos de concesión aumentaron los alicientes para la solicitud de créditos por parte de estos países en vías de desarrollo. Sin embargo, muchos Estados deudores no consiguieron que los créditos generasen ganancias y estabilidad económica, lo que provocó la necesidad de tomar nuevos préstamos. A finales de los años setenta, empeoró la situación de pago de los Estados deudores, debido al vertiginoso aumento de los intereses y a un deterioro de las condiciones económicas marco. Los precios de muchas materias primas se hundieron bajo la presión. Ello trajo como consecuencia que algunos Estados deudores, especialmente de Latinoamérica y, con menor repercusión internacional, del África subsahariana, rozasen la insolvencia total. Para un grupo de países en vías de desarrollo de África y Latinoamérica, la década de los ochenta fue una fase de estancamiento. Un aumento de préstamos por parte del Banco Mundial fue