

Implicaciones de la pasada cumbre del G-20 para el Fondo Monetario Internacional

Javier Díaz Cassou *

Tema: Tras la cumbre del G-20 celebrada en Londres el pasado 2 de abril se puede concluir que a medio y largo plazo sólo se consolidará la posición de liderazgo del FMI si se reforma su gobernabilidad.

Resumen: La pasada cumbre del G-20 se centró principalmente en el Fondo Monetario Internacional, adoptando una serie de decisiones que pretenden fortalecer la red de protección financiera multilateral proporcionada por esta institución. Algunas de estas medidas, como la introducción de la Línea de Crédito Flexible, desbloquean un debate de años, abriendo la puerta a una reforma de las facilidades del FMI basada en la adopción de un modelo de “aseguramiento”. Por su parte, la decisión de emitir Derechos Especiales de Giro podría constituir la antesala de un interesante debate sobre el papel a jugar por el dólar en el sistema monetario internacional. Sin embargo, a medio y largo plazo sólo se consolidará la posición de liderazgo del FMI si se reforma su gobernabilidad, aumentando el peso de los mercados emergentes y de los países en vías de desarrollo en los órganos de decisión de la institución.

Análisis:

Introducción

Que la relevancia del Fondo Monetario Internacional (FMI) aumente en un contexto de crisis global como el actual no resulta sorprendente. Al fin y al cabo, el Fondo se creó tras la gran depresión y la Segunda Guerra Mundial y desde entonces los líderes mundiales han tendido a olvidarse de la institución en tiempos de bonanza y a asignarle nuevas tareas y funciones en tiempos de crisis. Era predecible, por tanto, que el FMI tuviese un protagonismo especial en la pasada cumbre del G-20. No deja de ser llamativo, sin embargo, que hasta hace tan solo unos cuantos meses se estuviera poniendo en tela de juicio la propia necesidad del FMI y que la institución estuviera centrada principalmente en reducir gastos y recortar plantilla. En cierto modo, ello constituye una indicación más del grado de sorpresa con el que se ha desencadenado la presente crisis a pesar de que, irónicamente, el mismo FMI ya venía alertando desde hace algún tiempo de los riesgos asociados al sector *sub-prime*, a los desequilibrios macroeconómicos globales y al aumento del apalancamiento en el sistema financiero.

Desde una posición de escepticismo, algunos observadores han argumentado que una de las razones por las que el pasado G-20 se centró en el FMI es que no se pudo llegar a un acuerdo sobre otras propuestas en agenda, como la de coordinar internacionalmente un estímulo fiscal de una magnitud mucho mayor que el paquete de medidas finalmente aprobado. Sin embargo, la mayor parte de los analistas coincide en que la cumbre fue un

* *London School of Economics y Fundación CILAE*

éxito, y existen pocas dudas al respecto de su enorme relevancia para el FMI. En efecto, no sólo se han triplicado sus recursos para contener los procesos de contagio financiero que la crisis está desencadenando sino que se avanza hacia la reorientación de su actividad crediticia, desbloqueando la transición hacia un modelo de “aseguramiento” más favorable a los intereses de los mercados emergentes. Por otra parte, uno de los resultados más sorprendente de la cumbre es la revitalización de los Derechos Especiales de Giro como instrumento de reserva internacional, que viene a responder a las posiciones defendidas recientemente por China, Brasil y Rusia y que podría anticipar un interesante debate sobre el papel a jugar por el dólar en el sistema monetario internacional.

En este ARI se presentan y evalúan las medidas acordadas por el G-20 en relación con el FMI otorgándose una especial atención a las implicaciones de la nueva Línea de Crédito Flexible recientemente introducida e “inaugurada” por México, y a la emisión de Derechos Especiales de Giro y su posible uso como instrumento de gestión de la liquidez global y de diversificación de reservas internacionales. Se argumenta igualmente que existe el riesgo de que estas medidas no terminen de consolidar la posición de liderazgo del FMI si no se logra cerrar satisfactoriamente la reforma de la gobernabilidad de la institución. Para ello, será necesario dar un peso suficiente a las economías emergentes y países en vías de desarrollo en los órganos de gobierno del FMI. A medio plazo, es probable que ello requiera una consolidación de la representación europea en el FMI mediante la constitución de una silla única europea, así como una cesión del exceso de representación europea a los países emergentes, cuya importancia en el sistema financiero internacional es cada vez más aparente.

¿Qué se ha acordado en el G-20?

En lo concerniente al FMI los acuerdos del G-20 pueden resumirse en los siguientes puntos:

- Se triplica el volumen de recursos disponible para la ventanilla “dura” (no concesional) del FMI hasta alcanzar los 750.000 millones de dólares. Ello se hará mediante préstamos bilaterales concedidos por Japón, la UE, EEUU, Canadá, China y otras economías avanzadas y emergentes. Algunos de estos préstamos, como los 100.000 millones comprometidos por Japón, ya se habían anunciado antes de la cumbre y, por tanto, no constituyen recursos adicionales acordados por el G-20 para hacer frente a la crisis.
- Se abre la posibilidad de que el Fondo obtenga recursos adicionales en caso de necesidad financiándose a través del mercado. Ello supondría un cambio sustancial en la naturaleza de la institución, ya que pasaría de ser una cooperativa de crédito a funcionar también como intermediario financiero.
- Se duplican los recursos disponibles para prestar a los países más pobres en términos concesionales, para lo que se utilizará parte de los recursos obtenidos por la venta del oro que atesora el FMI.
- En el ámbito de la supervisión y regulación financiera, el G-20 hace énfasis en la necesidad de una estrecha colaboración entre el FMI y el Consejo de Estabilidad Financiera con el que se ha sustituido al Foro de Estabilidad Financiera. Esta colaboración deberá materializarse en la elaboración conjunta de mecanismos de alerta temprana que ayuden a predecir (y evitar) el estallido de crisis financieras en el futuro, en el seguimiento y monitoreo de la adopción de los principios y medidas acordados por el

G-20, y en el desarrollo de guías que ayuden a las autoridades nacionales a identificar instituciones, mercados e instrumentos financieros sistémicamente importantes. En cualquier caso, el acuerdo del G-20 se queda lejos de crear un “regulador financiero global” en línea con lo pretendido por algunos países europeos.

- El G-20 apoya la reforma de las facilidades del FMI, incluyendo la introducción de la Línea de Crédito Flexible, la ampliación de los límites de acceso a los recursos de la institución y la revisión del contenido y naturaleza de la condicionalidad asociada a estos programas. El objetivo fundamental de esta reforma es la adaptación de los instrumentos de los que dispone el Fondo a las necesidades que están experimentando los países emergentes en un contexto de contracción brusca en los flujos internacionales de capital. Se pretende igualmente eliminar el “estigma” que en los últimos años ha estado asociado a la solicitud de un programa del FMI por parte de los mercados emergentes.
- Se acuerda la emisión de 250.000 millones de dólares en Derechos Especiales de Giro (DEG) para complementar las reservas internacionales de los Estados miembros del FMI. Se urge igualmente a la ratificación de la última emisión de DEG acordada multilateralmente en 1997 pero nunca llevada a la práctica debido a la oposición del congreso norteamericano.
- En el ámbito institucional, el G-20 se compromete a acelerar la implementación de la revisión de cuotas del FMI acordada hace un año, y a abordar una nueva revisión de cuotas que deberá completarse para el año 2011. Con ello se pretende aumentar la voz y representación de las economías emergentes y países en vías de desarrollo en los órganos de gobierno del Fondo y de este modo corregir los problemas de legitimidad que afectan a la institución. Por otra parte, se acuerda que la selección de la alta gerencia tanto del Banco Mundial como del FMI se rija por criterios de mérito, y no por criterios políticos y de proveniencia geográfica: tradicionalmente, el presidente del Banco Mundial ha sido norteamericano y el director gerente del FMI europeo.

La reforma de las facilidades financieras del FMI

Uno de los efectos de la crisis es que parece haber desatascado el debate sobre la reforma de las facilidades financieras del FMI en que la comunidad internacional llevaba enfrascada casi una década. En efecto, las decisiones refrendadas por la cumbre del G-20 dan un espaldarazo importante a la adopción de un nuevo modelo de crédito con el que se pretende sentar las bases de una red de protección financiera internacional más amplia y robusta en torno al FMI. Ello viene a reconocer las limitaciones del modelo anterior, cuyo síntoma más evidente era la reticencia de las principales economías emergentes a pedir prestado al FMI. Esta desconfianza contribuye a explicar el enorme volumen de reservas internacionales que han acumulado estas economías a lo largo de la última década, que estaba parcialmente motivado por el objetivo de “auto-asegurarse” y minimizar así el riesgo de tener que someterse en el futuro a la “medicina” del FMI. De hecho, algunos analistas como Martin Wolf¹ consideran que la insuficiente protección financiera otorgada por el FMI, así como el carácter excesivamente intrusivo y contractivo de sus programas en crisis anteriores contribuyen a explicar la emergencia de los desequilibrios macroeconómicos globales que han alimentado la presente crisis.

La principal novedad introducida por la Línea de Crédito Flexible es que se pasa de un modelo de condicionalidad *ex post* a un modelo de condicionalidad *ex ante*. Ello quiere

¹ Martin Wolf (2009), *Fixing International Finance: How to Curb Financial Crises in the 21st Century*, Yale University Press, Nueva York.

decir que en vez de imponerse a los países un ajuste macroeconómico a menudo doloroso una vez que se enfrentan a una crisis, con el nuevo instrumento se condiciona el apoyo financiero del Fondo a que antes de la crisis los países vinieran implementando políticas macroeconómicas adecuadas. Para ello se usarán unos criterios de cualificación relativamente objetivos cuyo cumplimiento dará acceso a los recursos del FMI de manera automática en caso de que surja la necesidad. Se trata, por tanto, del establecimiento de un mecanismo de “aseguramiento” que dará cobertura al riesgo de sufrir un proceso de contagio financiero fuera del control de las autoridades nacionales. Un elemento importante de la nueva facilidad es que su uso se restringe a países con sólidos fundamentos macroeconómicos. Se pretende así mitigar el problema de “estigma” que ha venido asociado recientemente a las facilidades del FMI: el objetivo es evitar que la concesión de un programa sea interpretada por el mercado como una señal de debilidad, sino que más bien evidencie que el país está mejor armado para hacer frente a una turbulencia financiera.

El FMI lleva ya casi 10 años intentando introducir con éxito un instrumento de aseguramiento con características relativamente parecidas a la Línea de Crédito Flexible. El principal problema con el que se ha topado una y otra vez la institución es que ningún país con fundamentos sólidos ha estado dispuesto a arriesgarse a ser el primer usuario de estas facilidades por temor a la reacción de los mercados financieros internacionales.² Precisamente por esta razón (y por problemas en su diseño) se eliminó en 2003 la Línea de Crédito Contingente y nadie había solicitado todavía el Servicio de Liquidez a Corto Plazo introducido en octubre de 2008. En este sentido, el hecho de que México haya dado el paso de “inaugurar” la nueva Línea de Crédito Flexible resulta esperanzador. De hecho, hay razones para pensar que este instrumento sí que está siendo bien acogido por sus usuarios potenciales. Por una parte, en la actualidad existe un riesgo evidente de contagio incluso para los países emergentes más sólidos y, dadas las condiciones imperantes en los mercados, resulta difícil imaginar que los inversores “castiguen” más a los países que se garanticen de antemano el apoyo de un FMI reforzado en caso de necesidad. Por otra parte, la nueva facilidad resulta mucho más atractiva para los países emergentes que sus predecesoras tanto por su tamaño potencial como por su automatismo y práctica ausencia de condicionalidad *ex post*. De momento, Colombia y Polonia ya han expresado su interés en solicitar sendas Líneas de Crédito Flexible, y es previsible que a lo largo de las próximas semanas y meses su sumen otros países. En cualquier caso, cabe preguntarse si este instrumento logrará consolidarse a largo plazo como mecanismo de intervención del FMI en las economías emergentes más sólidas incluso después de que se haya superado la presente crisis financiera.

El instrumento utilizado por el FMI para intervenir en países con una situación de partida menos robusta seguirá siendo el tradicional Acuerdo de Derecho de Giro o *Stand-By Arrangement*. Para hacer frente a las necesidades de balanza de pagos que surjan en estos países, por tanto, se seguirá aplicando una condicionalidad *ex post*. Sin embargo, la reforma en curso pretende fomentar el uso preventivo de estas facilidades, con lo que hasta cierto punto el modelo de aseguramiento descrito más arriba también se extenderá a estos países.³ Se incluyen igualmente otras modificaciones significativas a la política de

² Véase Javier Díaz Cassou, María Jesús Fernández y Santiago Fernández de Lis (2006), “Las facilidades financieras del FMI: señalización frente a aseguramiento”, *Boletín económico del Banco de España*, enero.

³ Bajo un Acuerdo de Derecho de Giro preventivo los países se someten a la condicionalidad del FMI sin hacer uso inmediato de los recursos del Fondo. En el momento en el que surja una crisis, sin embargo, los países tienen asegurado el acceso a los recursos comprometidos por la facilidad. La diferencia principal con la Línea de Crédito Flexible, por tanto, es que en sustitución de los criterios de cualificación universales, se condiciona el apoyo financiero del FMI al cumplimiento de una condicionalidad diseñada caso por caso.

préstamos del FMI que afectarán especialmente a los Acuerdos de Derecho de Giro. Por una parte, se ha acordado duplicar el límite de acceso “normal” a los recursos del FMI. En otras palabras, el volumen de recursos financieros movilizable por los Acuerdos de Derecho de Giro aumentará sustancialmente. Además, en el futuro estos recursos podrán desembolsarse más rápida y menos escalonadamente, con lo que los países podrán disponer de ellos en la fase de la crisis en la que más los necesiten. Por otra parte, se aborda una nueva revisión de la condicionalidad de estos programas que pretende lograr que las medidas de política económica impuestas por los mismos se enfoquen de manera más directa a las causas de las crisis. Entre otras cosas, ello reducirá el énfasis en las medidas de carácter estructural en las que un buen número de programas del FMI han tendido a concentrarse en el pasado reciente. El objetivo que se persigue con esta racionalización de la condicionalidad es moderar el carácter excesivamente intrusivo que han tenido estos programas y, de nuevo, mitigar el problema de “estigma” mencionado más arriba.

¿La revitalización de los Derechos Especiales de Giro?

Quizá el aspecto más llamativo del acuerdo del G-20 sea la decisión de emitir Derechos Especiales de Giro por valor de 250.000 millones de dólares para complementar las reservas internacionales de los Estados miembros del FMI, y proporcionar así algo más de protección ante los procesos de contagio financiero en curso. Además de servir como unidad de cuenta del FMI, el DEG es un activo de reserva internacional emitido por el propio Fondo que se reparte entre sus Estados miembros, y que los países pueden vender y comprar entre sí, obteniendo a cambio de sus DEG monedas de libre uso como el dólar o el euro con las que defender su posición de balanza de pagos. El valor del DEG se calcula sobre la base de una cesta de monedas formada por el dólar, el euro, la libra esterlina y el yen japonés.

A pesar de que esta decisión responde a una petición expresa de los mercados emergentes (principalmente China, Rusia y Brasil), lo cierto es que dado que los DEG son repartidos en proporción a la cuota de los países en el FMI, la mayor parte de los mismos serán asignados a las economías avanzadas y no a los emergentes a pesar de que su necesidad de reservas internacionales es mayor. En este contexto, da la impresión de que la insistencia en el DEG por parte de estos mercados emergentes responde más bien a la voluntad de abrir un debate sobre el papel a jugar por el dólar en el futuro. Indicación de ello es un discurso reciente del gobernador del Banco de China que ha tenido gran resonancia y en el que se defendía una reforma del sistema monetario internacional encaminada a la adopción de un activo de reserva desvinculado de un área o país en concreto, con un valor estable y una oferta regida por reglas acordadas multilateralmente.⁴ Esta moneda “supra-nacional”, que podría ser precisamente el DEG, vendría a desplazar al dólar como principal activo de reserva. Se evitarían así las contradicciones que según Zhou Xiaochuan surgen entre los objetivos domésticos de política monetaria perseguidos por la Reserva Federal norteamericana y las necesidades globales que debería tener en cuenta el emisor de la principal moneda de reserva del sistema.

De hecho, el Derecho Especial de Giro fue creado en 1969 con ambiciones parecidas a las que planteó el gobernador del Banco de China en su discurso. En aquel momento, el sistema de paridades fijas de Bretton Woods estaba atravesando por una fase de intensas presiones debidas a lo que vino a denominarse como el “Dilema de Triffin”. Por una parte, dado que el dólar era junto con el oro el único activo de reserva internacional,

⁴ Zhou Xiaochuan, “Reform the International Monetary System”, 23/III/2009.

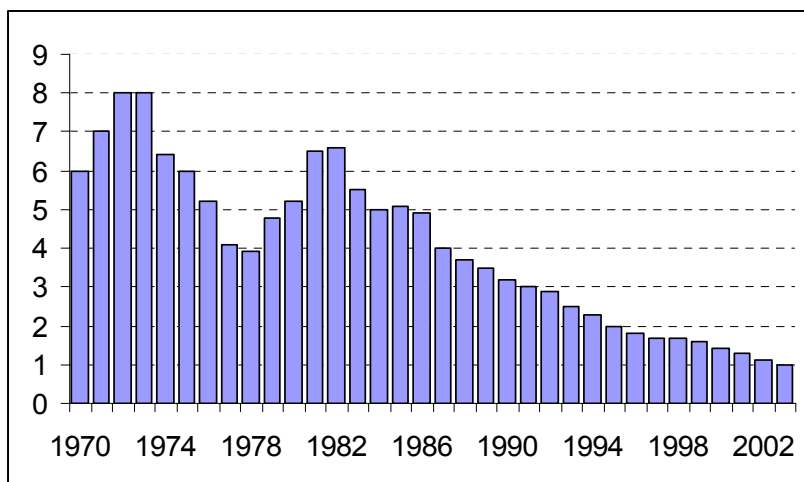
el principal mecanismo de creación de liquidez del que disponía el sistema era el mantenimiento de un déficit de balanza de pagos por parte de EEUU que transfiriese dólares al exterior. Por otra parte, la persistencia y magnitud de este déficit estaba erosionando gradualmente la confianza en la capacidad de las autoridades norteamericanas para mantener la paridad fija entre el dólar y el oro que, al fin y al cabo, constituía el pilar básico del sistema de Bretton Woods. Para restablecer la confianza en esta paridad hubiera sido necesario abordar un proceso de ajuste macroeconómico en EEUU que corrigiera sus desequilibrios externos. Sin embargo, por la propia naturaleza del sistema, ello hubiera generado una reducción de la liquidez internacional que habría llevado a una contracción económica al resto del mundo. Lo que se pretendió con la introducción del Derecho Especial de Giro fue crear un instrumento que pudiera compensar la reducción de liquidez internacional resultante de un ajuste macroeconómico en EEUU, permitiendo así tomar las medidas necesarias para restablecer la confianza en el dólar sin arrastrar al mundo a una recesión.

La introducción del DEG, sin embargo, no logró salvar al sistema de Bretton Woods, cuyo colapso a principios de los años 70 se debió fundamentalmente a los excesos macroeconómicos de EEUU. En los años que sucedieron al cierre de la “ventanilla del oro” por parte del presidente Nixon, se debatieron diversas opciones de reforma, algunas de las cuales proponían la consolidación del DEG como principal activo de reserva del sistema monetario internacional en sustitución del dólar y el oro. En línea con la propuesta actual, se argumentaba entonces que ello permitiría una gestión multilateral de la liquidez internacional, moderando los privilegios del dólar y eliminando así las marcadas asimetrías que caracterizaban al sistema de Bretton Woods. Estas propuestas, sin embargo, nunca fueron adoptadas, y tal y como muestra el Gráfico 1, a medida que fue consolidándose el “no sistema” que sucedió a Bretton Woods, el DEG fue perdiendo peso como activo de reserva internacional.

En la actualidad, e incluso contando con la próxima emisión, los DEG constituyen menos del 5% de los aproximadamente 7 billones de dólares en reservas internacionales que hay en el sistema. Ello da una idea del largo camino que habría que recorrer para consolidar al DEG como instrumento para la gestión de la liquidez global. El gobernador del Banco de China parece reconocer la enormidad de su propuesta cuando aboga por un pragmático gradualismo en el que la emisión acordada por el G-20 en Londres no constituiría más que el primer paso de una reforma mucho más amplia. Otros analistas, como Martin Wolf, son más ambiciosos y proponen una asignación anual de un billón de DEG que otorgaría relevancia a este activo de reserva mucho más rápido.⁵ En cualquier caso, y al igual que ha sucedido en el pasado cuando se han debatido propuestas que trataban de replantear el papel a jugar por el dólar en el sistema, es previsible que tanto el enfoque gradual de Zhou Xiaochuan como el enfoque más ambicioso de Martin Wolf generen oposición en EEUU. Al fin y al cabo, ambos enfoques vienen a poner en entredicho un importante privilegio del que ha gozado la economía norteamericana desde la Segunda Guerra Mundial: la posibilidad de cubrir sus desequilibrios externos mediante su propia moneda. Indicación de esta oposición es que pocos días después del discurso del gobernador del Banco de China, el secretario del Tesoro norteamericano Timothy Geithner se apresurase a responder en otra conferencia que el dólar seguiría jugando un papel central en el sistema monetario internacional durante mucho tiempo.

⁵ Véase Martin Wolf, “Foreign Policy and the Global Financial Crisis. Testimony before the Senate Foreign Relations Committee”, 25/III/2009.

Gráfico 1. Porcentaje de los DEG sobre el total de las reservas internacionales (1970-2003)



Al margen de la facilitación de una gestión multilateral de la liquidez global, el gobernador del Banco de China hizo mención en su discurso a otra función que podría jugar el DEG en la coyuntura actual: la de permitir que los países emergentes diversifiquen sus reservas internacionales sin afectar a los mercados cambiarios. En efecto, a lo largo de los últimos años, los bancos centrales de estos países han acumulado un gran riesgo cambiario debido a que su enorme volumen de reservas internacionales está denominado principalmente en dólares. Si se produjera un ajuste pronunciado del dólar, como se teme a medio plazo, estos bancos centrales tendrían que asumir pérdidas muy importantes. Existe, por tanto, un marcado incentivo a diversificar la composición de estas reservas para evitar pérdidas futuras. El problema es que si los mercados emergentes abordasen esta diversificación de manera descoordinada y a través del mercado, el propio proceso tendería a alimentar la depreciación del dólar, generando así las pérdidas que se pretendía evitar. En este contexto, el DEG tiene el atractivo de funcionar como una cesta de monedas cuyo uso está restringido al sector público. La idea del gobernador del Banco de China es la de establecer un mecanismo que permita a los mercados emergentes intercambiar sus dólares por DEG, dado que ello sería equivalente a diversificar sus reservas en las distintas monedas que componen la cesta sin pasar por el mercado y, por tanto, sin generar tensiones sobre el tipo de cambio del dólar.

La idea de usar al DEG para diversificar reservas tampoco es nueva. A finales de los años 70, en un momento en el que también se temía una pronunciada depreciación del dólar, la comunidad internacional debatió durante años la posible creación de una “cuenta de sustitución” que gestionaría el FMI y en la que los países depositarían sus dólares, a cambio de DEG. Más recientemente, Fred Bergsten⁶ ha vuelto a plantear esta idea, defendiendo la creación de una cuenta de sustitución en términos muy parecidos a los propuestos por el gobernador del Banco de China. La razón principal por la que nunca se llegó a crear la cuenta de sustitución en los años 70 es que no se pudo llegar a un acuerdo sobre el mecanismo mediante el cual se cubrirían sus posibles pérdidas. En efecto, el mero intercambio de dólares por DEG no eliminaría el riesgo cambiario, sino que simplemente lo transferiría desde la hoja de balance de los bancos centrales que han

⁶ Véanse Fred Bergsten, “How to Solve the Problem of the Dollar”, *Financial Times*, 11/XII/2007, y Fred Bergsten, “We Should Listen to Beijing’s Currency Idea”, *Financial Times*, 8/VI/2009.

acumulado reservas a la de la cuenta de sustitución y, por tanto, a la del FMI. No cabe duda de que éste sería un problema difícil de resolver si la comunidad internacional decidiera abrir una discusión seria sobre el uso del DEG para la diversificación de las reservas internacionales. Sin embargo, la posible emisión de bonos denominados en DEG que se está debatiendo en la actualidad y mediante los que países emergentes como China financiarían al FMI podría constituir un paso en esta dirección.

Conclusión

La legitimidad del FMI

El hecho de que la cumbre del G-20 anuncie la apertura de una nueva revisión de las cuotas nacionales en el FMI viene a reconocer que la última revisión, concluida hace apenas un año, fracasó en su objetivo de corregir el serio problema de legitimidad que afecta a la institución. En efecto, y a pesar de los grandes esfuerzos que se invirtieron en la búsqueda de una fórmula que reflejase satisfactoriamente el peso económico de los distintos Estados miembros del Fondo, apenas se transfirió un 2% de cuota desde las economías avanzadas hacia los mercados emergentes.⁷ Así, seguimos encontrándonos en una situación en la que Bélgica, por ejemplo, tiene más poder de voto en el FMI que la India. Si se pretende consolidar el papel de liderazgo del FMI como organismo multilateral encargado de velar por el buen funcionamiento del sistema monetario internacional, será necesario ir mucho más allá de la pasada revisión de cuotas, adoptando las medidas que sean necesarias para que los países emergentes se sientan verdaderamente involucrados en la toma de decisiones del FMI, y no a su merced cada vez que sufren una crisis financiera. El compromiso alcanzado por el G-20 de seleccionar a la alta gerencia del Banco Mundial y el FMI sobre la base de criterios de mérito y no de proveniencia geográfica constituye un paso importante en esta dirección.

De facto, con la consolidación del G-20 en sustitución del G-7 como principal foro de discusión, los mercados emergentes han dado un gran paso adelante en lo que respecta a su participación en el proceso de reforma de la arquitectura financiera internacional. A lo largo de la última década, las principales medidas que se adoptaron en este ámbito fueron acordadas de antemano por el G-7 en el que, como es bien sabido, no participa ningún país emergente. En el futuro, en cambio, para abordar este tipo de reformas, las principales economías avanzadas tendrán que llegar a un acuerdo con las principales economías emergentes. En sí mismo, ello otorgará un grado de legitimidad a estas reformas que no tendrá precedente. Este avance no reduce la necesidad de reformar la gobernabilidad del FMI sino que más bien la intensifica dado que es previsible que los países emergentes utilicen el peso que han adquirido en el G-20 para negociar un aumento de su cuota.

También es muy probable que se intensifique la presión sobre los países europeos para que cedan parte de su cuota en el FMI, lo que no resulta sorprendente si tenemos en cuenta que Europa ocupa aproximadamente un tercio del poder de voto total, además de ocho de las 24 sillas que componen el Directorio Ejecutivo. Muchos observadores, de hecho, atribuyen el fracaso de la pasada revisión de cuotas al empecinamiento europeo por no perder peso en la institución. En este contexto, sería conveniente reactivar el debate sobre la consolidación de la representación europea en el FMI dado que la constitución de una silla única europea permitiría transferir una porción significativa de nuestra cuota común a los mercados emergentes sin perder necesariamente capacidad

⁷ Véase Ralph C. Bryant (2008), "Reform of IMF Quota Shares and Voting Shares: A Missed Opportunity", Brookings Institution, abril.

de influencia en el Fondo.⁸ Existe amplio margen de maniobra para que una Europa con representación unitaria ceda cuota sin renunciar al mismo derecho de veto sobre las principales decisiones adoptadas por el Directorio Ejecutivo del que dispone EEUU con solo un 17% del poder de voto. Hasta la fecha, la mayor parte de los gobiernos europeos se han opuesto a la silla única. Sin embargo, en la actualidad este paso constituiría una de las principales contribuciones que podría hacer Europa para fortalecer la gobernabilidad de la economía mundial y, por tanto, sentar las bases de una nueva arquitectura financiera internacional más sólida.

Javier Díaz Cassou
London School of Economics y Fundación CILAE

⁸ Véase Lorenzo Bini Simaghi (2006), "IMF Governance and the Political Economy of a Consolidated European Seat", en E.M. Truman (ed.), *Reforming the IMF for the 21st Century*, Special Report 19, Institute for International Economics, abril.