



## **El G20**

# **¿Hacia una nueva arquitectura financiera internacional?**

## **El rol de Argentina – México – Brasil**

Por Martin Abeles<sup>1</sup> y Esteban Kiper<sup>2</sup>



# **El G20 ¿Hacia una nueva arquitectura financiera internacional? El rol de Argentina – México – Brasil**

El presente documento constituye una versión preliminar preparada como material de apoyo para el encuentro sobre “El G20 ¿Hacia una nueva arquitectura financiera internacional? El rol de Argentina – México – Brasil” organizado por el Centro de Estudios Políticos, Económicos y Sociales (CEPES), la Asociación de Economía para el Desarrollo de la Argentina (AEDA) y la Fundación Friedrich Ebert, a desarrollarse el 15 de junio de 2010 en Buenos Aires. El documento incluye una breve historia del G20 desde su conformación a fines de la década de los noventa hasta su jerarquización con la convocatoria a los presidentes luego de la caída de *Lehman Brothers*, un análisis de la agenda que se instaura a partir de entonces y de su evolución reciente, la descripción de las principales alineaciones y bloques dentro del G20, y un análisis sobre el papel jugado por la Argentina en este último período. El documento definitivo se nutrirá de la discusión que tenga lugar en el encuentro del 15 de junio e incluirá un breve análisis de las posiciones de Brasil y México. No citar esta versión preliminar del documento sin expresa autorización de los autores.

## **1. Nacimiento del G20**

Hasta el estallido de la crisis asiática el foro de discusión sobre el Sistema Monetario Internacional (SMI) había sido el G7 (ESTADOS UNIDOS, Inglaterra, Francia, Italia, Alemania, Japón y Canadá), creado en 1975 en Francia en el marco de la transición desde el esquema original de paridades fijas acordado en Bretton Woods (1944) a un esquema de tipos de cambio flexibles.

El G7 operó desde ese entonces como una instancia efectiva de negociación sobre el funcionamiento del SMI, como en el Acuerdo de Plaza (1985), por el que se procuró coordinar intervenciones en el mercado cambiario para evitar y revertir la apreciación del dólar, o el Acuerdo del Louvre (1987), establecido para moderar su depreciación. Sin embargo, durante el transcurso de la década de los noventa el G7 fue perdiendo peso y legitimidad como consecuencia de la retracción relativa de las economías europeas y Japón en relación con las nuevas potencias emergentes— fundamentalmente China, India y Corea del Sur.

El G20 se creó en 1999 en la cumbre de ministros y presidentes de bancos centrales del G7, quienes convocaron a un diálogo más abierto que incorporase a las economías emergentes más relevantes desde un punto de vista sistémico, excluidas hasta ese entonces de esas instancias de discusión. La necesidad de generar espacios de intercambio entre las principales economías desarrolladas y en desarrollo brotaba no solo de la mayor importancia relativa de aquellas economías, sino fundamentalmente de la creciente inestabilidad que presentaba el SMI, que se manifestaba en recurrentes crisis financieras en los principales países emergentes (México 1995, Sudeste asiático 1997, Rusia 1998 y Brasil 1999) con efectos que rápidamente se extendían a otros mercados (contagio).

El punto de inflexión fue la crisis asiática de 1997, que encendió una luz de alerta sobre la viabilidad y estabilidad del SMI.<sup>1</sup> El funcionamiento del SMI durante la década de los noventa se caracterizó por el masivo movimiento internacional de capitales privados, en particular desde las economías más avanzadas hacia los llamados mercados emergentes, que habían liberalizado sus sistemas financieros y desregulado las cuentas de capital de sus balances de pagos en el marco de regímenes de tipo de cambio fijo o cuasi-fijo.

Este tipo de proceso de apertura y deregulación financiera, junto con la fijación de la paridad cambiaria, tendía a generar importantes oportunidades de inversión en las economías emergentes. El ingreso masivo de capitales del exterior hacia mercados poco profundos, recientemente liberalizados y con un bajo desarrollo en materia de regulación financiera, redundó en la mayor parte de los casos en burbujas de activos (títulos valores y otros activos financieros, inversiones inmobiliarias, etc.) y en rápidas expansiones del crédito. Una proporción elevada del fondeo de estas operaciones por parte del sector privado provenía del exterior y se denominaba en moneda extranjera. En algunos países este fenómeno de “aceleración financiera” dio lugar a un proceso de atraso cambiario y consecuentemente al deterioro del resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos. El excesivo endeudamiento externo del sector privado incrementaba la fragilidad del sistema financiero y ponía en duda la sostenibilidad de las paridades cambiarias vigentes.

El corolario de esa dinámica en los países asiáticos fue la corrida contra el *Bath* tailandés en mayo de 1997, que forzó una abrupta devaluación y la crisis financiera posterior. La crisis tailandesa se propagó rápidamente a otras economías del Sudeste asiático que habían experimentado procesos similares asociados a las reformas neoliberales de principios de los noventa. Indonesia entró en crisis en junio de 1997, y Corea del Sur en noviembre del mismo año. En todos los casos las crisis cambiarias y financieras arrastraron importantes caídas del nivel de actividad y un aumento considerable del peso de la deuda externa. Las crisis cambiarias y financieras de los países asiáticos involucraron además profundas desvalorizaciones en dólares de los activos financieros y físicos, y por consiguiente significativas pérdidas de capital.

El impacto de la crisis asiática se extendió más allá de la región, afectando a otras economías emergentes receptoras de flujos de capitales. La crisis golpeó también el mercado de *commodities*, reduciendo entre otras cosas el precio del petróleo, lo que a su vez incidió en el estallido de la crisis rusa un año después. La economía norteamericana y sus mercados financieros no se vieron afectados significativamente.

Un aspecto muy relevante de la crisis de 1997 para lo que sería la posterior evolución del SMI fue el rol jugado por el FMI. El FMI intervino con el propósito de restablecer la confianza en las economías afectadas por la crisis. Con ese fin se acordaron programas de estabilización y reforma estructural con Tailandia, Corea del Sur e Indonesia que involucraban un monto global de asistencia financiera destinada a dar sustento y viabilidad a esos planes por U\$S 35.000 millones (para los tres países) y la movilización de recursos de otras instituciones por U\$S 77.000 millones. Las condicionalidades asociadas a esos programas (ajuste fiscal, aumento de tasas, y cierre de entidades financieras en problemas) fueron seriamente cuestionadas.

---

<sup>1</sup> Entre otras cosas, dicha crisis frustró el intento del entonces Director Gerente del Fondo Monetario Internacional, Michel Camdessus, de reformar el Artículo VI del Convenio Constitutivo del FMI, que habilita a los países miembros el uso de controles al ingreso y egreso de capitales del exterior.

Como aceptaría el propio FMI más tarde, su sesgo pro-cíclico tendió a profundizar la crisis asiática más que a revertirla. Este set de políticas, y en particular la exigencia de ajustes fiscales, no guardaba correlato con los determinantes de la crisis en los países asiáticos, en los que el principal desequilibrio provenía de la incapacidad de hacer frente a las obligaciones de corto plazo por parte del sector privado—el sector público era superavitario en todos los países. El incremento del superávit, junto a la suba de las tasas, en el marco de abruptas devaluaciones del tipo de cambio profundizó la recesión y comprometió aún más la situación financiera del sector privado, al reducir la capacidad de pago de las empresas (debido a la menor demanda agregada y al aumento de las tasas de interés). La decisión de dejar caer a las entidades financieras comprometidas contribuyó a agravar la incertidumbre induciendo corridas contra los depósitos.

La profundidad de la crisis asiática y el incremento de la volatilidad financiera global impulsaron la reformulación de las instancias de coordinación y regulación macroeconómica y financiera internacional. Los principales impulsores en el marco del G7 de avanzar en la creación de un nuevo foro, el G20, fueron Canadá y Alemania, y la idea era la de facilitar el dialogo entre economías sistémicamente importantes en el marco institucional de Bretton Woods. El mandato que se propuso para el G20 en la reunión de ministros del G7 de 1999 involucraba: 1) la promoción de la discusión, el estudio de los problemas del sistema financiero internacional y la coordinación de políticas por parte de los miembros; 2) la creación de mecanismos para que las economías sistémicamente importantes pudieran contribuir a las discusiones que tenían lugar en el marco del G7; y 3) la coordinación de un abordaje común sobre las crisis financieras en los países emergentes y su impacto sobre el sistema financiero global. El mandato principal del G20 respondía a la creciente preocupación por la estabilidad financiera internacional. En un segundo plano se introdujo en el mandato del G20 la promoción de la cooperación para el crecimiento sustentable.

A la hora de elegir los países que formarían parte se tuvo en cuenta que fueran representativos de la economía mundial y que hubiera un balance regional, a fin de maximizar la legitimidad del foro y al mismo tiempo minimizar la cantidad de participantes, para facilitar la discusión y dar lugar a que se estrecharan lazos de confianza entre los delegados. Así, entre los países miembro se incluyó a los integrantes del G7 (Canadá, Francia, Italia, Reino Unido, Estados Unidos, Japón, Alemania,) China, India, Indonesia, Corea, Australia, Brasil, México, Argentina, Arabia Saudita, Sudáfrica, Turquía y la Unión Europea, cuya presidencia rota y da lugar a la participación directa de los miembros de la UE no representados en el foro directamente. Así quedaban representados, además de los países desarrollados (incluyendo a Australia), las principales nuevas potencias emergentes (China e India), las economías del sudeste asiático que protagonizaron la crisis y que venían de incrementar su relevancia luego de décadas de crecimiento acelerado (Corea del Sur e Indonesia), los países más grandes de América Latina, que también habían atravesado procesos profundos de reformas estructurales, liberalización comercial y financiera, y se encontraban expuestos a la inestabilidad financiera sistémica (Brasil, México y Argentina), los países petroleros (Arabia Saudita), África (Sudáfrica), y medio oriente (Turquía). Estos países en conjunto representan el 85% del PBI, 80% del comercio y 2/3 de la población mundial.

La incorporación del mundo emergente a la mesa de negociación resultaba necesaria por dos motivos. Primero, las sucesivas crisis que desestabilizaron los mercados financieros internacionales habían tenido lugar y centro en el mundo emergente, y por lo tanto la búsqueda de paliativos iba a involucrar la introducción de reformas de

distinta índole en esos países. Se consideraba necesario introducir nuevas reformas en el mundo emergente (de “segunda generación”), y a tal efecto resultaba necesario que dichos países participaran en la discusión y acordaran con esos criterios. Segundo, algunos países emergentes, fundamentalmente China, y en segundo plano India, habían ganado mucho peso en la economía mundial en las últimas décadas por lo que se volvía cada vez más inevitable su participación en las instancias de discusión de la arquitectura financiera internacional.

La constitución del G20 y su propósito han sido ampliamente discutidos. Existen en líneas generales dos aproximaciones polares, la *hegemónica* y la *cooperativa*. Quienes adhieren a la primera asumen que la creación del G20 y la incorporación del mundo emergente a la mesa de negociación responden a la lógica de dominación estadounidense y del mundo desarrollado en general, que convocan al nuevo foro con el propósito de legitimar decisiones que seguirían estando en su poder, orientadas fundamentalmente a fortalecer el consenso neoliberal luego de la crisis asiática. El segundo enfoque entiende que la creación del G20 involucra un cambio más profundo en la estructura de gobierno (*governance*) internacional e implica una instancia de mutua influencia y mayor equilibrio en la toma de decisiones. Es probable que la realidad se sitúe en un punto intermedio; es decir, que el G20 exprese los cambios ocurridos en la economía mundial, con Estados Unidos como la economía hegemónica y predominante en el nuevo foro, pero con el creciente peso de India y China y los demás países emergentes encontrando una mayor capacidad de influencia y peso en la mesa de negociación. La incorporación de estos países no sería desde esta perspectiva un acto puramente formal que prolonga la hegemonía norteamericana por otros medios, sino que involucraría cierta redistribución de poder real, aunque sea en el margen.

La estructura de gobierno del G20 se constituyó con una presidencia rotativa y la presencia ex–oficio del Director Gerente del FMI, el Presidente del Banco Mundial y los presidentes del Comité Monetario y Financiero Internacional del FMI (IMFC, por sus siglas en inglés) y del Comité para el Desarrollo del Banco Mundial (DC, por sus siglas en inglés). Por cada uno de los países miembro acuden a las reuniones el Ministro de Economía, el Presidente del Banco Central y un delegado (*deputy*).

El G20 se constituyó como un foro de debate informal, en donde no existen instancias de votación y por lo tanto no hay una distribución del poder pre-establecida o formal. Lo que se consensúa en ese ámbito tiende a materializarse en el IMFC o el DC. La primera presidencia del G20 quedó en manos de Canadá, principal impulsor del foro, por dos años. La sucesión quedó en manos de la India en 2002, y a partir de ese momento se institucionalizó el mecanismo de elección y rotación tripartito. El mandato duraría un año, y debería alternar presidencias de países de distintas regiones y de diferente nivel de desarrollo.

## **2. Una historia sin grandes avances**

El primer encuentro del G20 tuvo lugar en Berlín en diciembre de 1999. Los acuerdos apuntaron a la necesidad de reducir la vulnerabilidad financiera de los países, instrumentar políticas macroeconómicas más consistentes (incluyendo políticas cambiarias y de manejo de la deuda apropiadas), mejorar la regulación y supervisión financiera, y suscribir los estándares y códigos internacionalmente aceptados. En este sentido los miembros se comprometieron a suscribir al cumplimiento de los estándares

y códigos establecidos por el FMI y el BM, que apuntan a garantizar la transparencia de la información, y a supervisar y auditar al sector financiero, permitiendo que el FMI examine sus sistemas financieros en el marco de los programas de evaluación de la estabilidad financiera (FSAP, por sus siglas en inglés).

El tercer encuentro de ministros fue dos meses después del atentado del 11 de septiembre. Entonces, la agenda de las reuniones giró en torno al combate del financiamiento al terrorismo. Se adoptó un plan de acción de cooperación multilateral para evitar que el terrorismo acceda o utilice el sistema financiero mediante el combate de las redes financieras informales.

En 2002 la presidencia pasó a manos de la India, que hizo girar la agenda hacia el problema del crecimiento global estable y sustentable. En 2003 en México la agenda incorporó el problema del financiamiento para el desarrollo. El principal avance en dicho sentido fue la introducción de las Cláusulas de Acción Colectiva para la emisión de deuda soberana, que incorporaban un marco para la reestructuración de deudas en caso de imposibilidad de pagos, de manera tal de que la negociación en caso de *default* fuera previsible<sup>2</sup>.

Bajo la presidencia de Alemania en 2004 se mantuvo en la agenda la discusión sobre los mecanismos de re-estructuración de deudas soberanas en países emergentes. Se propuso un conjunto de “principios para la estabilidad en los flujos de capitales y la justa reestructuración de deudas en mercados emergentes”, que finalmente no fueron refrendados en el comunicado de Berlín. Dichos principios hacían énfasis en la protección de los acreedores más que en garantizar la viabilidad macroeconómica de las economías endeudadas, motivo por el cual Argentina, que se encontraba en plena negociación por la re-estructuración de la deuda pública, decidió no asistir.

En Alemania se discutió también un “acuerdo para el crecimiento sostenido”, fuertemente influenciado por las propuestas emanadas del Consenso de Washington e impulsada a través del G20 por los países desarrollados, con las siguientes prioridades de política económica: estabilidad de precios, disciplina fiscal, flexibilidad laboral, competencia, transparencia, buen *governance*, y liberalización comercial y financiera. En el terreno de la regulación financiera se promovía una regulación laxa, en que la estabilidad financiera se basaba en la flexibilidad cambiaria, la transparencia y la adopción de estándares contables universalmente aceptados.

En 2005 la presidencia recayó en China. El tema de mayor relevancia tratado fue el de la reforma de las Instituciones Financieras Internacionales (IFIs), fundamentalmente las originadas en Bretton Woods (FMI y Banco Mundial). Se puso en debate la estructura de la representación y distribución de los votos de los distintos países en dichas instituciones, dado que la estructura vigente no reflejaba los cambios ocurridos en la economía mundial y el incremento en la importancia relativa de algunos países emergentes.

---

<sup>2</sup> El primer país que incorporó este tipo de cláusula en la emisión de nuevos bonos fue Canadá, para estimular el uso del nuevo instrumento. El primer país emergente fue México, que luego fue seguido por Brasil, Corea del Sur y Sudáfrica. La discusión acerca de la reestructuración de deuda soberana se profundizó durante ese año y se diseñaron los “principios para la estabilidad de los flujos de capitales y para una justa reestructuración de la deuda en los mercados emergentes”, que se centraban en cuatro áreas: transparencia de la información, cooperación deudor-creedor para evitar reestructuraciones de deudas, compromiso de buena fe, y tratamiento justo de acreedores. Los principios no fueron ratificados en Alemania al año siguiente.

Australia presidió el G20 en 2006, año en el que el FMI tomó la decisión de avanzar con las reformas en el reparto de las cuotas y votos, impulsado en buena medida por la presión ejercida desde el G20. En la reunión del IMFC del FMI en Singapur se acordó incrementar la representación de los países más sub-representados, como China, Corea del Sur, México y Turquía.

En 2007 la presidencia fue asumida por Sudáfrica, y la agenda retomó la forma de gobierno del FMI y el Banco Mundial, pero no se llegó a ningún acuerdo sobre las reformas a implementar para mejorar la participación de los emergentes en el gobierno de las IFIs.

En paralelo con la creación del G20, en buena medida como consecuencia de la dinámica posterior a la crisis de 1997, comenzó a discutirse en el FMI la creación de una nueva línea de crédito que ayudara a prevenir que economías “sanas” sufrieran el efecto contagio de las crisis financieras en otros países emergentes. Dichas discusiones se dieron fundamentalmente en el seno del G20. Con ese objetivo se lanzó en 1999 la Línea de Crédito Contingente (CCL, por sus siglas en inglés). Este instrumento estuvo diseñado para operar de manera precautoria, brindando un monto de financiamiento contingente a países con políticas robustas que se vieran amenazados por el contagio de crisis en otros mercados. El monto a ser asignado sería de hasta el 300% de la cuota de cada país en el FMI. Para acceder a esta línea había que cumplir una serie de requisitos, que en general eran satisfechos precisamente por los países que no necesitaban asistencia del FMI, en tanto para los países que podían llegar a demandarla el efecto “estigmatización” tendía ser disuasorio. La CCL no fue solicitada por ningún país y expiró en 2003. En ese momento se propuso una modificación que implicaba flexibilizar significativamente las condiciones de acceso y operación, pero fue rechazada, y el espacio para una línea de crédito contingente quedó vacío hasta el lanzamiento de la Línea de Crédito Flexible (FCL, por sus siglas en inglés) en medio de la crisis.

En abril de 2008 en una reunión del Directorio del FMI se realizó el primer avance en la reforma de la estructura de gobierno de la institución, que serviría de base para las discusiones que posteriormente se intensificarían en el marco del G20. El documento resultante postuló las siguientes medidas para la reforma de la representación: i- una nueva fórmula de cálculo de las cuotas; ii- aumentos ad hoc de las cuotas para los países que quedarán sub-representados luego de la aplicación de la nueva fórmula; iii- un aumento de los votos básicos para asegurar una mayor representación de los países pobres, y iv- asegurar la representación de los países de bajos ingresos considerando la creación de una tercera silla para África.<sup>3</sup>

En definitiva, en sus primeros años de existencia no se produjeron grandes avances o acuerdos sustantivos en el seno del G20. Hasta la reciente crisis financiera internacional no se trascendió la discusión sobre algunas cuestiones técnicas asociadas al mejoramiento del funcionamiento de los mercados financieros nacionales e internacionales, el cuestionamiento de la forma de funcionamiento de las IFIs (FMI y BM), la (re)construcción del consenso en torno a las ideas del Consenso de Washington, tal como habían primado antes de la crisis asiática, y el abordaje de algunos temas de agenda que planteó la coyuntura (ej. el financiamiento del

---

<sup>3</sup> Las revisiones de cuotas del FMI se realizan cada cinco años. El proceso de reformas aprobado en abril de 2008 se inició en 2006 e involucró, junto a las medidas mencionadas en el texto, el mencionado aumento ad hoc en las cuotas de los países más subrepresentados (China, Corea, México y Turquía) implementado en 2006.

terrorismo). Los puntos más salientes que se tradujeron en hechos concretos fueron la promoción de las cláusulas de acción colectiva, orientadas a brindar cierta previsibilidad a los tomadores de deuda soberana en caso de *default*, y la hoja de ruta para la reforma de la estructura de gobierno del FMI.

Estos escasos avances reflejan la interpretación pro-mercado que predominó sobre la crisis asiática y sobre las estrategias de reforma del SMI. La agenda del G20 hasta ese momento, centrada en cuestiones como la transparencia de los sistemas financieros, la estandarización de la contabilidad, o la mejora en la supervisión; y la ausencia de reformas sustanciales en las IFIs o en la regulación financiera, expresan que la crisis asiática no fue atribuida a la lógica de funcionamiento del SMI, que mostraba los efectos de los procesos de liberalización y apertura en las economías emergentes; sino a problemas de segundo orden, que no debían cuestionar los preceptos fundamentales del Consenso de Washington.

### 3. La crisis financiera internacional y el nuevo rol del G20

La crisis asiática y el papel jugado por el FMI en esa situación tendieron a incidir en la dirección del flujo internacional de capitales. Ante la inexistencia de un prestamista de última instancia confiable y los elevados costos en términos de actividad y empleo que debieron afrontar por la asistencia financiera del FMI (considerada tardía e insuficiente; “*too little, too late*”) los países emergentes, especialmente los del este asiático, optaron por el *auto-aseguramiento*; es decir, el sostenimiento de superávits de cuenta corriente y la acumulación de reservas internacionales.<sup>4</sup>

El acervo acumulado de reservas internacionales operó efectivamente como el “colchón” de liquidez que el FMI no estaba dispuesto a proveer ni en la magnitud requerida, ni con la celeridad necesaria, y que además estaba sujeta a condicionalidades contraproducentes. De hecho, la crisis internacional de 2008-09 afectó menos (desde el punto de vista financiero) a los países que siguieron esta estrategia que a aquellos que en el momento en que se agudiza la situación debían financiar sus déficits de cuenta corriente, probando que dada la arquitectura financiera internacional vigente la opción por el auto-seguro constituía una alternativa racional.

Ahora bien, dicha estrategia contribuyó a exacerbar los llamados “desbalances globales”, a los que además de China ya contribuían los saldos comerciales positivos de Alemania, Japón y—más recientemente, con el aumento de los precios internacionales de crudo—los países petroleros. Estados Unidos se erige en ese contexto como el “consumidor de última instancia”, absorbiendo más del 60% del ahorro neto generado por los saldos positivos de cuenta corriente del resto del mundo.

La expansión y exacerbación de los desbalances comenzó a ser problematizada en las discusiones académicas luego de la salida de Estados Unidos de la crisis de las “punto com” (recuperación impulsada por una reducción sustantiva de la tasa de referencia y una expansión del gasto asociada a las intervenciones militares en Afganistán e Irak). La discusión se planteó en torno a la sostenibilidad de esta configuración del SMI. Los principales cuestionamientos planteaban la necesidad de

---

<sup>4</sup> El ejemplo paradigmático es China, aunque en dicho caso la decisión de sostener un tipo de cambio competitivo y la concomitante acumulación de reservas parecen responder más a una estrategia de desarrollo determinada (impulsada por las exportaciones de manufacturas) que a una cobertura contra el riesgo de iliquidez en divisas.

un ajuste en la paridad del yuan en relación con el dólar que permitiera corregir el déficit en cuenta corriente norteamericano. En línea con esta interpretación, los analistas más pesimistas pronosticaban que la acumulación de desequilibrios en la economía norteamericana finalmente impactaría sobre el mercado de bonos del Tesoro y desataría una crisis fiscal y cambiaría en Estados Unidos que forzaría una abrupta devaluación del dólar.

Durante 2007 empezaron a observarse incrementos en la volatilidad financiera, que se plasmaron fundamentalmente en el fuerte aumento de los precios de los *commodities*, apalancados en la reorientación de capitales que empezaban a buscar alternativas frente a los primeros signos de debilidad en los mercados financieros norteamericanos (se estancan ese año los precios de las viviendas en Estados Unidos). En 2008 estalla la crisis con la quiebra de *Lehman Brothers*, trasladándose a la economía real e impactando en toda la economía global. Sin embargo, a diferencia de lo esperado por buena parte de los analistas, el dólar se fortaleció como consecuencia del pánico en los mercados financieros (*flight to quality*), por lo que subieron el precio de los bonos del Tesoro norteamericano, se apreció el dólar estadounidense y bajaron las tasas de interés en Estados Unidos.

El desequilibrio que se mostró insostenible no fue el del sector externo norteamericano, ni el del sector público, sino el del sector privado (financiero y no financiero). Detrás de los desbalances globales se encontraba un profundo desequilibrio entre los ingresos y gastos del sector privado norteamericano, que reposó sobre la fuerte expansión del crédito y el aumento del apalancamiento del sistema financiero en un entorno de tasas bajas y un sistema desregulado e insuficientemente supervisado. Este auge crediticio fue financiado por los superávits de cuenta corriente del resto del mundo y alimentado por el “efecto riqueza” derivado del aumento sostenido en el valor de los activos (incluido en el sector inmobiliario).

El impacto de la crisis se globalizó inmediatamente, debido a que el sistema financiero de los principales países desarrollados (Alemania, Inglaterra, Japón, y el resto de Europa) se encontraba en una situación similar de fragilidad, con importantes tenencias de activos tóxicos (activos de baja calidad asociados a la evolución del precio de las hipotecas). El derrumbe financiero tuvo un rápido impacto sobre la economía real en los países desarrollados debido a que la expansión de la demanda agregada estaba muy asociada al crédito y los efectos riqueza derivados del aumento en el precio de los activos. El derrumbe se propagó también a los países en desarrollo, incluso a aquellos superavitarios (cuya acumulación no dependía de manera crucial del ingreso de capitales del exterior), debido a la caída en los precios de *commodities* (especialmente no agrícolas), de la depresión en la demanda mundial, y por las presiones sobre las paridades cambiarias derivadas de la “huida a la calidad”.

Pocas semanas después de la caída de *Lehman Brothers* ya se vislumbraba que se trataría de la más profunda crisis desde la Gran Depresión, y que serían necesarios importantes esfuerzos en materia de coordinación macroeconómica, reforma de las instituciones del SMI y re-regulación financiera para evitar una catástrofe de la duración y la magnitud de la experimentada en los años treinta.

### ***Nuevo rol del G20, nuevos actores***

El estallido de la crisis financiera internacional puso en evidencia la fragilidad del SMI y la incapacidad de sus principales instituciones—en particular, el FMI—para prevenir y luego reaccionar a tiempo frente al colapso sistémico. En el seno del propio G20 se

vislumbraba cierta dificultad para afrontar esa tarea. Con este trasfondo, bajo el impulso inicial del presidente de Francia (Sarkozy) y del primer ministro de Inglaterra (Brown), en octubre de 2008 George W. Bush convocó al primer encuentro de presidentes del G20, que tuvo lugar en Washington el 15 y 16 de Noviembre de ese año, y que volvería a repetirse periódicamente. La incorporación de los Presidentes le dio un nuevo impulso al G20, abriendo la posibilidad de que se trascendiera la timidez (informada por una fuerte ortodoxia doctrinaria) característica de los ministros de hacienda y presidentes de bancos centrales. De hecho, a partir de entonces las medidas más audaces—cuando las hubo—fueron tomadas por los presidentes.<sup>5</sup>

Con el estallido de la crisis y la incorporación de las reuniones de presidentes el G20 ganó relevancia, y el balance de poder al interior del foro comenzó a reflejar de forma más palpable los cambios en la economía mundial. China era entonces la economía más dinámica de las últimas tres décadas, se situaba como tercera economía mundial (aunque mediciones del PBI en términos de la paridad del poder adquisitivo ya la ubicaban en segundo lugar en 2009), constituía la primera exportadora y primera tenedora de reservas internacionales y títulos del tesoro norteamericano (en paridad con Japón). Además, en el contexto de la crisis China logró contrarrestar la reducción de la demanda mundial redireccionando parte de su producción hacia el mercado interno mediante políticas expansivas que le permitieron ser la economía de mayor crecimiento en el mundo durante la crisis. La Unión Europea, por el contrario, que venía de una década de bajo crecimiento, con el desarrollo de la crisis y la reticencia a actuar con políticas contra-cíclicas más contundentes, se vio seriamente afectada. Esta situación hizo eclosión con la reciente crisis griega, las dudas en torno a la situación de Hungría y los riesgos potenciales asociados a Portugal, Italia y España, que han puesto en cuestión la propia viabilidad del Euro.

La crisis, al forzar la toma de posición concreta sobre las estrategias de salida y los pasos a seguir en materia de regulación financiera y al dar lugar al surgimiento de divergencias entre los propios países desarrollados, abrió cierto margen para el “arbitraje” de los países en desarrollo en el seno del G20. En tal sentido, cabe distinguir los siguientes “bloques” al interior del grupo: el “anglosajón”, liderado por Estados Unidos y seguido por Inglaterra y en menor medida Japón; el bloque *européo*, liderado por Alemania y seguido por Francia, Italia y el resto de la UE; los BRIC, liderados por China (mas Rusia, India y Brasil). El resto de los países ocupó un rol secundario en las discusiones y tuvo menos margen para definir la agenda de reformas.

El bloque anglosajón fue el mayor impulsor de las políticas macroeconómicas contra-cíclicas, ya sean fiscales o monetarias (rescates), pero se mostró muy reticente a incorporar nuevas regulaciones sobre los mercados financieros (en particular sobre los fondos de riesgo o *hedge funds*, los llamados paraísos fiscales, las agencias calificadoras de riesgo crediticio, y las remuneraciones de los altos cargos ejecutivos de las entidades financieras). El bloque europeo fue bastante conservador en cuanto a las políticas contra-cíclicas (aunque contaba con estabilizadores automáticos más desarrollados que el bloque “anglosajón”), pero demandó mayores avances sobre la regulación financiera. Los integrantes del bloque BRIC tendieron a acompañar los acuerdos sobre políticas contra-cíclicas (e implementaron importantes paquetes de estímulo, resultando el impulso fiscal de China uno de los más sustantivos del mundo),

---

<sup>5</sup> Luego de Washington los líderes se encontraron en Londres en Abril de 2009, y en Pittsburgh en Septiembre de ese mismo año. Los próximos encuentros serán en Junio en Toronto, Canadá, y en noviembre en Seúl, Corea del Sur.

así como las iniciativas acerca de una más estricta regulación financiera, aunque con ciertos reparos de China en relación, por ejemplo, con la exigencia de mayor transparencia y acceso a la información por parte de las “jurisdicciones no cooperativas” (tal la denominación que se le da a los paraísos fiscales en el seno de la OCDE).

En cuanto a la reforma de las IFIs los países desarrollados empujaron la re-capitalización del FMI, el Banco Mundial (BM) y los bancos de desarrollo regionales (Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Asiático de Desarrollo, etc.), pero se mostraron muy reticentes a instrumentar cambios en las cuotas y votos en el FMI y el BM, sobre todo los países europeos. Este punto ha sido uno de los de mayor interés para los miembros del bloque BRIC y los restantes países en desarrollo que integran el G20, que exigen que su mayor peso relativo en el escenario global se vea reflejado en su representación en los órganos decisorios de las IFIs, así como una mayor apertura y democratización de estas instituciones, cuya conducción ha estado históricamente en manos de ESTADOS UNIDOS (BM) y Europa (FMI).

### ***Las cumbres presidenciales***

La agenda de discusión de las cumbres se articuló sobre cuatro ejes delineados en la primera reunión de Washington, que se plasmaron en los siguientes grupos de trabajo (*working groups*):

WG1, Fortalecimiento de la Transparencia y la Sana Regulación;  
WG2, Cooperación Internacional y Coordinación de Mercados Financieros,  
WG3: Reforma del FMI;  
WG4, Reforma del Banco Mundial y los Bancos Multilaterales de Desarrollo.

En este marco la discusión y los avances realizados en los encuentros de presidentes se ubican en tres dimensiones: 1) la coordinación de políticas macroeconómicas para salir de la crisis; 2) la reforma de las IFIs; y 3) la re-regulación del sistema financiero. Mientras que el primer punto está vinculado al manejo del ciclo económico, los últimos dos puntos hacen al funcionamiento del SMI. A lo avanzado en estas áreas se sumaron algunas modificaciones en la institucionalidad del G20. En Pittsburgh se tomó la decisión de institucionalizar el G20 como organismo de coordinación macroeconómica y de discusión sobre el SMI en reemplazo del G7; y se decidió incorporar, por iniciativa Argentina y Brasil, a la OIT en la próxima cumbre, además de la organización de un encuentro de ministros de trabajo de los miembros del grupo (que tuvo lugar en abril de 2010).

A continuación se detallan los principales avances logrados en cada uno de los tres aspectos señalados, a partir del estallido de la crisis y la introducción de los encuentros de presidentes.

#### ***i. Coordinación macroeconómica***

En el primer encuentro de presidentes en Washington el 15 de noviembre de 2008 los líderes de los países miembros del G20 realizaron un diagnóstico de los determinantes de la crisis, poniendo el foco en los déficits de regulación financiera y en un segundo plano en la implementación de políticas macroeconómicas inconsistentes. En esta reunión no se acordaron acciones concretas, pero se establecieron algunos compromisos sobre los lineamientos que deberían primar a la hora de definir las políticas macroeconómicas en el contexto de crisis, y se acordó un plan de acción para

la reforma del sistema financiero y las instituciones financieras internacionales, canalizado en un comienzo a través de los grupos de trabajo mencionados.

En relación con la política macroeconómica los presidentes se comprometieron a sostener los esfuerzos y tomar acciones adicionales para estabilizar los mercados financieros; se resaltó la importancia de la política monetaria y fiscal (mostrando una temprana prevención con respecto a la sostenibilidad fiscal); se acordó la necesidad de ayudar a los países emergentes a acceder a financiamiento, y en este marco se instó al FMI a desarrollar nuevos instrumentos más flexibles que pudieran cumplir ese rol; se impulsó a que el BM y otros bancos multilaterales de desarrollo usaran toda su capacidad de préstamo y se valoraron positivamente las nuevas facilidades orientadas a financiar infraestructura y comercio; se comprometieron a asegurar que el FMI y el BM tuvieran suficientes recursos para afrontar las necesidades de los países en desarrollo en el marco de la crisis; se acordó la importancia de sostener los principios de libre mercado, el respeto a la propiedad privada, y la apertura a las inversiones extranjeras. Una mención especial, basada en la experiencia de la crisis del treinta, dio relevancia a evitar una escalada proteccionista, y preservar el libre comercio.

La Cumbre de Presidentes de Abril de 2009 fue en la que se realizaron los avances más concretos y significativos desde la existencia del G20. Allí se plasmó mediante un acuerdo concreto la necesidad de restablecer el crédito y la estabilidad financiera como condición *sine qua non* para la recuperación económica, y la importancia de una respuesta coordinada en materia de política fiscal y monetaria para sostener la demanda y el empleo a nivel global. La magnitud de la expansión fiscal se establecía que debía alcanzar los US\$ 5 billones (millones de millones) a fines de 2010. Los países se comprometieron también a restablecer el crecimiento del crédito y asegurar solvencia de las instituciones sistémicamente relevantes (aspecto impulsado por Estados Unidos).

Los esfuerzos y políticas implementadas para promover la recuperación económica, según se acordó, deberían: evitar las devaluaciones competitivas y el proteccionismo; y tomar en cuenta su incidencia sobre la sostenibilidad fiscal y su posible impacto sobre la evolución del nivel de precios, para evitar el surgimiento de procesos inflacionarios. Luego de la expresa insistencia de la UE, se recomendó, a tal efecto, que las medidas sean temporarias, estén supervisadas por el FMI e incluyan cláusulas de salida.

La coordinación macroeconómica acordada en este encuentro fue criticada desde diversos espacios, por el bajo compromiso por parte de la UE en relación con la expansión fiscal y monetaria (aunque se aprobó por consenso una de las medidas más audaces de todo este período, a saber: la asignación de US\$ 250.000 millones en Derechos Especiales de Giro o DEGs; ver más abajo). También fue objetado el hecho de que no se hubieran previsto estrategias para ordenar y sanear el sistema financiero en los países afectados por la crisis. Tampoco se consideró la posibilidad de reestructurar las deudas de los países sobre-endeudados, que en un contexto recesivo afrontarían serias dificultades para cumplir con sus compromisos (cuestión que mostró su relevancia más recientemente con el estallido de la crisis griega).

El encuentro de presidentes en Pittsburgh se desarrolló en medio de los primeros síntomas de recuperación de la economía mundial (la etapa de los llamados “brotes verdes” o *green shoots*). En cuanto a la coordinación de políticas macroeconómicas, se acordó seguir sosteniendo los estímulos hasta que el nuevo sendero de crecimiento estuviera consolidado, y oportunamente trabajar de forma coordinada y cooperativa en

las “estrategias de salida” (*exit strategies*), preservando siempre la sustentabilidad fiscal. En Pittsburgh se sometieron a consideración dos textos: la “Carta para la Actividad Económica Sustentable” (*Charter for Sustainable Economic Activity*) y el “Marco para el Crecimiento Equilibrado” (*Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth*), que deberían servir de guía para la coordinación e implementación de políticas económicas en el marco del G20. Por otra parte, en línea con la incorporación de la OIT al foro se hizo mención por primera vez en el comunicado a la necesidad de preservar el “trabajo decente”, sin referencias a la flexibilización laboral como mecanismo de sostenimiento del empleo (iniciativa argentino-brasileña).

El “Marco para el Crecimiento Equilibrado” está más orientado a delinear los ejes sobre los que se deberían articular las políticas macroeconómicas para ir resolviendo progresivamente los desbalances globales y estimular un crecimiento con menores desequilibrios. Se promueve en este sentido que los países superavitarios en cuenta corriente impulsen su demanda interna, mientras que los deficitarios deberían avanzar en un proceso de consolidación fiscal (cuando la recuperación fuera más firme), y se sugiere (en clara alusión a China) que las políticas cambiarias reflejen los “fundamentales” (*fundamentals*) macroeconómicos.<sup>6</sup> Para supervisar si la macroeconomía global converge a estos objetivos los países se comprometieron a proveer información sobre la evolución macroeconómica al FMI, para que realice ejercicios de consistencia y emita sugerencias, aunque finalmente la evaluación se realizaría mediante el mecanismo de “revisión de pares”.

En la Carta, que aún no ha sido refrendada, se plasmaron principios más estructurales hacia los que debería transitar la economía global para evitar nuevos episodios de crisis sistémicas: la necesidad de instrumentar políticas económicas que en el largo plazo no resulten en desbalances globales insostenibles; el rechazo del proteccionismo; la necesidad de garantizar que los mercados financieros funcionen sobre la base de la integridad y la transparencia; inducir a que los mercados financieros atiendan las necesidades de los hogares y las empresas en un marco de mayor supervisión y responsabilidad; asegurar la sustentabilidad del consumo y la producción en materia macroeconómica y medioambiental; invertir en educación, capacitación laboral, condiciones de trabajo decente (aporte argentino-brasileño) y apoyo a los sistemas de salud y seguridad social; apoyar una distribución más equitativa del crecimiento económico; y procurar la introducción de reformas en las instituciones del SMI que reflejen los cambios registrados en la economía mundial.

Entre la reunión de Pittsburgh y el encuentro de ministros en Busan, Corea del Sur, se desató la crisis griega, con amenaza de contagio a Portugal, España, Irlanda e Italia. Si bien no en el marco del G20, se tomaron en el ínterin decisiones macroeconómicas sistémicamente relevantes. Se creó el Mecanismo de Estabilización Financiera (*Financial Stabilization Mechanism*), por el que se creó un fondo dirigido a asistir a países de la eurozona con necesidades de asistencia financiera. El fondo contaría con € 720.000 millones, de los cuales la UE aportaría € 500.000 millones y el FMI € 220.000 millones. El Banco Central Europeo se comprometió además a comprar deuda pública y privada como parte de un esfuerzo coordinado para aliviar a aquellos países bajo tensiones financieras. A pesar de la constitución de este importante fondo de asistencia, que representa un monto mayor que los recursos prestables del FMI, la UE y el FMI, impusieron a Grecia medidas de ajuste fiscal muy duras a cambio del respaldo por € 120.000 millones para afrontar sus necesidades de corto plazo.

---

<sup>6</sup> Como se describe en las conclusiones, esta agenda avanzó significativamente en la reciente reunión de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales del G20 en Busan, Corea del Sur.

## **ii. Reforma de las IFIs**

### **El Fondo Monetario Internacional (FMI)**

En los años previos al estallido de la crisis *sub-prime* el FMI se encontraba sumamente desvirtuado, sin una función clara que jugar en el SMI (debido a la opción por el *auto-aseguramiento*), desprestigiado (por su papel contraproducente en las crisis de la década de los noventa) y desfinanciado<sup>7</sup> (con resultados deficitarios debido a la falta de operaciones producto de la cancelación anticipada de varios países de sus obligaciones pendientes con el FMI: Tailandia en 2003, Rusia en 2004, Argentina y Brasil en 2006).

El alejamiento del mundo emergente de esta institución se explica fundamentalmente por tres cuestiones:

- Falta de disponibilidad de recursos. A diferencia del período de posguerra, en que el FMI asistía a los países por problemas de cuenta corriente, la disponibilidad de recursos del FMI resultaba a todas luces insuficiente para resolver problemas a nivel de la cuenta de capital; es decir, para revertir corridas o situaciones de mercado adversas.
- Insuficiencia e ineficacia de instrumentos. El FMI carecía de los instrumentos requeridos por los países emergentes, que en consecuencia tendieron a optar por auto-asegurarse (el fracaso de la CCL, la estigmatización asociada a los programas con el fondo, y los efectos adversos de las políticas que el FMI imponía como condicionalidad de los desembolsos, son algunos ejemplos);
- Su forma de gobierno implica una marcada sub-representación del mundo emergente, que prácticamente no tiene peso en el proceso de toma de decisiones del FMI.<sup>8</sup>

Los avances más significativos en este sentido nuevamente tuvieron lugar en Londres en abril de 2009. Con respecto a la insuficiente capacidad prestable, se tomaron las siguientes medidas:

- Se incrementó su capacidad prestable en US\$ 500.000 millones (lo que implicó triplicar los fondos del FMI) por aportes de los países desarrollados, que serían

---

<sup>7</sup> La cartera de créditos del FMI de 71.000 millones de DEGs en 2003 a 9.000 millones en 2007 y la cantidad de acuerdos Stand-By vigentes pasó de 17 a fines de 2003 a 7 a fines de 2007.

<sup>8</sup> Las decisiones en el FMI se toman en un Consejo Ejecutivo (*Executive Board*) conformada por 24 "sillas" que representan a los 84 países accionistas. El poder del voto de cada silla está en función de la cuota que corresponden los países representados. Para tomar decisiones referidas a la forma de funcionamiento del FMI es preciso concentrar más del 85% de los votos, mientras que para las decisiones de crédito alcanza con la mayoría simple (aunque rara vez se apela a votación, y las decisiones se toman por consenso en función del poder de voto). Los votos están muy asimétricamente distribuidos a favor del mundo desarrollado, con Estados Unidos a la cabeza con el 16,77% de los votos (que implica que las decisiones sobre el *governance* del FMI están en sus manos), Japón con el 6,02%, Alemania con el 5,88%, Francia y el Reino Unido con el 4,86, lo que en conjunto arroja un 38,39% de los votos. Si se suman los votos de Italia, Canadá, Bélgica, Holanda, Suecia, Suiza y España, el mundo desarrollado acumula el 66,73% de los votos, que representan más que la mayoría simple. China es el país emergente con más peso, con 3,66%, y en conjunto estos países llegan al 33,27% restante.

otorgados mediante los Nuevos Acuerdos de Préstamo (NAB, por sus siglas en inglés)<sup>9</sup>.

- Se duplicó la capacidad de préstamos para los países de bajos ingresos mediante la venta de reservas de oro en poder del FMI y se comprometieron US\$ 6.000 millones de financiamiento flexible para estos países (impulsado por Estados Unidos);
- Se duplicó el límite de acceso a los créditos para los países de bajos ingresos;
- Se asignaron US\$ 250.000 millones en DEGs, de los cuales US\$ 100.000 millones fueron a países emergentes y en desarrollo, lo que implica aumenta la liquidez internacional para todos los países sin condicionalidades.<sup>10</sup>
- Se ratificó la cuarta enmienda, que estaba pendiente, y se colocaron US\$ 33.000 millones en DEGs entre los nuevos miembros que aún no había recibido su parte.

Los países asiáticos y latinoamericanos no habían demandado asistencia del FMI hasta la Cumbre de Londres, aunque en algunos casos necesitaban contar con liquidez de manera precautoria. Para evitar recurrir a un FMI, que no disponía de instrumentos adecuados a esos fines, Brasil, Corea, México y Singapur tomaron *Swaps* de monedas con Estados Unidos, que de esta manera creaba un mecanismo alternativo de provisión de liquidez, con el objetivo de desalentar desordenes cambiarios y financieros que profundizaran la opción de acumular reservas como único seguro efectivo en el SMI.

Igualmente Estados Unidos impulsó en el marco del G20 la creación de formas de acceso a liquidez internacional más flexibles mediante la reforma de la lógica de las operaciones del FMI. En marzo de 2009, semanas antes de la Cumbre de Londres, se delineó en el FMI la reforma que tendría por objetivo reposicionar a dicha institución, dotándola de nuevos objetivos e instrumentos de manera tal recomponer su utilidad para los países miembros y su rol en el SMI. En palabras del FMI, “...*la reducción en los préstamos que precedió a la crisis financiera refleja la necesidad de adaptar los instrumentos de crédito del FMI a las cambiantes necesidades de los países miembros. En respuesta, el FMI llevó a cabo una amplia revisión de las líneas de crédito y los términos en los cuales son provistas.*”

La mayor novedad en este sentido fue la aprobación de la nueva Línea de Crédito Flexible. La diferencia respecto de las otras modalidades de crédito radica en que esta nueva línea otorga la posibilidad de disponer de financiamiento del FMI sin las condicionalidades de política tradicionales, sino en base a criterios de acceso establecidos ex-ante, dados por la aplicación de lo que, según el criterio del FMI, son “buenas políticas” (*sound policies*). El país al que se le asigna tiene flexibilidad para utilizar la línea de crédito en cualquier momento o para tratarla como un instrumento precautorio (algo que no estaba previsto en los tradicionales Acuerdos Stand-By).<sup>11</sup>

---

<sup>9</sup> El NAB constituye un mecanismo que complementa las cuotas (base de capital del FMI) a través de préstamos de los países miembros para cubrir una eventual falta de recursos del FMI; es un acuerdo coordinado entre países para aportar recursos sin alterar las cuotas y el poder de voto en la Institución.

<sup>10</sup> El FMI tiene dos mecanismos para emitir DEG: 1) emisión general (es lo que se propone ahora, para todos los países miembros) o 2) emisión especial. Hasta ahora, el Fondo hizo dos emisiones generales por un total de DEG 21.400 millones (en 1970-72 por DEG 9.300 millones y en 1979-81 por DEG 12.100 millones) y una emisión especial por DEG 21.400 (en 1997, llamada IV Enmienda) que hasta el momento estuvo pendiente de ratificación, destinada a compensar a los países que ingresaron al FMI después de 1981 y por tanto no fueron beneficiados por la emisión general.

<sup>11</sup> Hasta el momento accedieron a esta nueva línea México, con U\$S 47.000 millones, Polonia, con U\$S 20.580 millones, y Colombia, con U\$S 10.500 millones. En ese mismo lapso fueron concedidos 9

En relación con la estructura de gobierno del Fondo, en Londres se acordó, impulsado por el bloque BRIC y el resto de los países emergentes, operativizar la reforma en las cuotas y votos elaborada en 2008, se definió que la reasignación sería de al menos 5% de los votos de países sobre-representados a países sub-representados, y se decidió adelantar la fecha en la que se hará efectivo el cambio en las cuotas a 2011.

La posición de los BRIC es más ambiciosa, y reclama una reasignación de cuotas del 7%; mientras que los países europeos son los que presentan mayor resistencia a los cambios en este plano. La discusión aún está abierta y no hay acuerdo en cuanto a la magnitud de los votos a transferir ni a la nueva fórmula para el cálculo de las cuotas. En la última reunión de ministros se instó a terminar el proceso de discusión para dar lugar a que la reforma se instrumente en enero de 2011. También se acordó la necesidad de modificar el tamaño y composición del Comité Ejecutivo y fue señalada la necesidad de fortalecer la diversidad del *staff* del FMI.

### **Banco Mundial y Otros Bancos Multilaterales de Desarrollo**

Las reformas y la capitalización del FMI impulsada en el G20 fue de la mano de propuestas de reforma de las instituciones que actúan de manera complementaria con el FMI: el Banco Mundial y los Bancos de Desarrollo Regionales (Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Asiático de Desarrollo, etc.). Sobre estas instituciones se introdujeron mejoras en el fondeo, para habilitar una respuesta más contundente a las necesidades generadas por la crisis en los países en desarrollo<sup>12</sup>, y en la forma de gobierno, orientadas a incrementar la representación de los países emergentes, que se encuentran al igual que en el FMI sub-representados y con poco poder de influencia en las decisiones.<sup>13</sup>

#### ***iii. Regulación financiera***

En la primera Cumbre de Washington se estableció un Plan de Acción que se articuló en torno a cinco ejes con objetivos de corto y mediano plazo. El primer eje marcó la necesidad *del fortalecimiento de la transparencia y la contabilidad* y apuntaba a resolver los problemas asociados a los complejos derivados financieros del mercado de hipotecas *sub-prime* que terminaron en el estallido del mercado financiero global. El segundo apuntó *la mejora en la regulación prudencial*, cuestión que mostró fuertes debilidades en la fase pre-crisis, ya que no se observaron alertas sobre el excesivo apalancamiento en el período ascendente del ciclo, que culminó con la crisis. El tercer eje giró en torno a *la supervisión prudencial*, apuntando específicamente al funcionamiento de las calificadoras de riesgo, que habían evaluado muy positivamente activos que luego demostraron ser "tóxicos". El cuarto eje se centró en *el manejo del riesgo*, concentrándose en los bancos que habían llevado a cabo estrategias de manejo de sus carteras excesivamente riesgosas, en base a modelos de diversificación del riesgo que mostraron no dar debida cuenta de potenciales problemas sistémicos. El quinto y último eje abordó el problema de *la cooperación en los mercados financieros globales*, con el objetivo de mejorar el funcionamiento de los

---

Acuerdos Stand-By (SBA, por sus siglas en inglés) por un total de U\$S 28.800 millones repartidos entre 12 países, que se sumaron a los U\$S 60.000 millones asignados en SBA previamente.

<sup>12</sup> Incremento de capital del 200% para el Banco Asiático de Desarrollo (ADB) y de 70% para el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

<sup>13</sup> Se comprometió un incremento de al menos 3% en los votos de los países en desarrollo y las economías en transición a implementarse por adelantado en 2010. Para la reunión de ministros ya se había decidido que el incremento en el poder de voto sería de 3,13%

mercados financieros internacionales mediante el intercambio de información y el trabajo conjunto.

Los primeros avances concretos en este sentido se verificaron en la reunión de presidentes en abril de 2009 en Londres, donde—típidamente—comenzó el proceso de re-regulación del sistema financiero abordando las problemáticas delineadas en Washington.

La decisión más relevante fue la creación del *Financial Stability Board* (FSB), que sumó al ya existente *Financial Stability Forum* (FSF), a todos los países del G-20, España y la Comisión Europea. Esta institución, junto al FMI tendrá la responsabilidad de trabajar en la coordinación de la supervisión de los sistemas financieros nacionales, supervisar las instituciones financieras sistémicas y elaborar informes de alertas tempranas. Para incrementar la cooperación y consistencia de la regulación financiera de todos los países el FSB promoverá la definición de normas contables comunes y transparentes y el establecimiento de entidades de supervisión de las instituciones financieras transnacionales más importante.

Otro punto importante fue el acuerdo en torno a la necesidad de regular todas las instituciones financieras (incluyendo los *hedge funds*), mercados e instrumentos sistémicamente relevantes (aspectos resistidos por Estados Unidos e impulsados por Europa); estandarizar los mercados de derivados mediante un sistema de *clearing* centralizado y sujeto a regulaciones y supervisiones efectivas.

También se consensuó la necesidad de regular el funcionamiento de las agencias calificadoras de riesgo. Todas las agencias calificadoras deberán estar sujetas a un régimen que incluye la registración de dichas firmas. Las autoridades de los países reforzarán el cumplimiento de normas y podrán requerir a las calificadoras cambios en sus prácticas y procedimientos para manejar los conflictos de intereses, para asegurar la transparencia y calidad del proceso de calificación. Las calificadoras estarán obligadas a revelar la información y procedimientos utilizados. De todos modos, permanece irresuelto el problema de fondo en el funcionamiento de las calificadoras de riesgo: el financiamiento inapropiado que incentiva comportamientos colusivos entre calificadoras y emisores (ya que son los propios emisores quienes financian a las agencias privadas de calificación).

Se avanzó también sobre la creación de un régimen que sancione y regule a los paraísos fiscales. Se publicará para avanzar en este sentido la lista de paraísos fiscales y regimenes no-cooperativos, y se acordó establecer sanciones contra tales jurisdicciones.

Otro punto tratado fue el de la regulación de las remuneraciones de los ejecutivos de instituciones financieras, que deberían evitar prácticas que incentiven la toma excesiva de riesgos.

En cuanto a la regulación prudencial se decidió incorporar medidas macro-prudenciales y mitigar la pro-ciclicidad de la regulación actual del sistema financiero mediante la adopción de las normas de Basilea II. Durante el proceso que abarque la recuperación económica se decidió que los estándares mínimos de capital permanezcan sin modificaciones, flexibilizándose en aquellos casos en los que la expansión del crédito requiera un menor compromiso de capital. Una vez que la economía mundial se recupere se reforzarán los estándares prudenciales apuntando a mejorar la calidad del capital y a incrementar los niveles de capitalización requeridos.

Para morigerar la pro-ciclicidad de las regulaciones se incluirán requerimientos a los bancos ajustables según la fase del ciclo. Con esto se buscó evitar situaciones de apalancamiento excesivos como los que dispararon la crisis actual, para lo cual también se extenderá la aplicación hacia las operaciones off-balance.

Finalmente, se recomendó que todos los miembros del G-20 que no hayan sometido recientemente a sus sistemas financieros a los Programas de Revisión de Estabilidad en el Sector Financiero (FSAP) que realiza el FMI a que lo lleven a cabo.

#### **4. Argentina en el G20: desafíos y oportunidades**

Para el gobierno argentino, a diferencia del diagnóstico predominante entre los países industrializados, la economía global atravesaba (atravesaba) una crisis sistémica, que reflejaba (refleja) las inconsistencias del régimen de crecimiento económico adoptado en las últimas décadas, basado en la desregulación financiera y de los movimientos de capitales a escala global, así como en los procesos de deslocalización de la producción, flexibilización laboral y reducción de la importancia de los mercados internos en las economías emergentes, y que en general imponía (impone) serios obstáculos para mejorar la distribución del ingreso.

A diferencia del régimen de acumulación predominante durante la segunda posguerra, impulsado por la expansión del empleo y de la masa salarial real, bajo el nuevo esquema el estancamiento—o, incluso, el deterioro—de los salarios reales (en particular en Estados Unidos) y el aumento en las tasas de desempleo promedio en la mayoría de los países avanzados, tornó a la expansión del consumo en altamente dependiente de la disponibilidad de crédito. En un mundo con ingresos cada vez más concentrados y mercados financieros desregulados una parte creciente del excedente encontró como vía de valorización la especulación financiera, que dio lugar a sucesivas burbujas (de crédito, bursátiles, inmobiliarias) en los mercados emergentes y también en los países desarrollados. Sobre estas burbujas se apalancó la expansión del consumo privado y la inversión en las últimas dos décadas, dando lugar a dinámicas macroeconómicas muy inestables (crisis mexicana, asiática, rusa, brasileña, argentina, turca, crisis “punto com” y crisis *sub-prime* entre 1995 y 2008).

En este contexto la búsqueda de superávits externos y la acumulación de reservas internacionales puede ser vista como una respuesta estratégica (de cobertura) del mundo emergente frente a la inestabilidad financiera que había dado lugar a tan profundas crisis desde la caída del régimen de paridades fijas de Bretton Woods, agravadas por el hecho de que no existían mecanismos adecuados de provisión de liquidez (*financial safety nets*). Los procesos de acumulación de reservas basados en el sostenimiento de paridades competitivas permitieron a los países emergentes crecer sin necesidad de financiamiento externo neto, y acumular reservas internacionales (“*for a rainy day*”).

En línea con esta interpretación, las intervenciones del gobierno argentino estuvieron orientadas a:

- a. Acompañar y alentar las medidas anti-cíclicas de impulso a la demanda agregada para salir de la crisis;
- b. Promover una discusión de fondo acerca de la necesidad de reformar el SMI, incluyendo el papel del dólar estadounidense;

- c. Promover una mayor regulación de los mercados financieros, con el objetivo último de que la nueva fase de crecimiento no presentara la misma fragilidad e inestabilidad que la previa, y sentara sus bases sobre otros pilares;
- d. Reformar las IFIs de manera tal de que cumplan con el rol de prestamista de última instancia y proveedores de financiamiento para el desarrollo, garantizando la estabilidad macroeconómica en las economías emergentes;
- e. Promover el trabajo decente y revertir los impulsos hacia una mayor flexibilización de los mercados de trabajo, con la expectativa de que la expansión de la masa salarial sea el motor de los nuevos procesos de acumulación en el futuro.

Estos ejes, a excepción de la importancia asignada por Argentina a las condiciones laborales, no se apartan de algunas de las posiciones sostenidas por otros países. El grupo “anglosajón” fue muy partidario de las políticas anti-cíclicas y de inyección de liquidez; el grupo europeo promovió con más énfasis la agenda de re-regulación financiera. La principal diferencia entre el posicionamiento argentino y el de los países desarrollados, que surge de las distintas interpretaciones de la crisis, radica en que los cinco ejes de intervención guardan cierta coherencia con una potencial salida de la crisis que implique una transformación del sistema monetario internacional y del modelo de acumulación vigentes.

La posición anglosajona, al impulsar la coordinación de políticas expansivas, promueve una rápida salida de la crisis, y con su apoyo a la provisión de liquidez mediante *swaps*, la FCL o la emisión de DEGs promueve la reversión de los procesos de acumulación de reservas que desde su punto de vista generaron los desbalances globales. Sin embargo, al desestimular la re-regulación financiera deja liberado el terreno para que la próxima etapa de crecimiento siga un patrón similar al de los episodios de crecimiento previos, caracterizados por la volatilidad y fragilidad financieras. El bloque europeo, por el contrario, impulsa con mayor énfasis la necesidad de una re-regulación financiera, pero al no acompañar con suficiente fuerza los planes de estímulo, abogar con demasiada premura por la diagramación de “estrategias de salida”, y rechazar la provisión de liquidez al mundo emergente, tiende a dificultar una salida efectiva de la crisis.

La posición argentina aspiraría a un horizonte en el que la política contracíclica y la provisión de liquidez saquen a la economía de la recesión, y que la regulación financiera, la protección del empleo digno y la creación de un verdadero prestamista de última instancia permitan que los nuevos procesos de crecimiento transiten otros senderos, basados en la inclusión social y la estabilidad macroeconómica y financiera.

### ***El lugar de Argentina en el G20***

Argentina fue incorporada al G20 en 1999 por su fuerte alineamiento con los Estados Unidos y por la adopción a rajatabla de los preceptos neoliberales durante la década de los noventa. Era considerada en ese entonces como el alumno ejemplar del mundo emergente de la doctrina que se difundía por medio de las recomendaciones del FMI y el BM. Con el cambio de contexto político y de orientación de las políticas económicas que tuvo lugar en toda Sudamérica desde principios de los 2000 Argentina rompió su alineamiento automático con las políticas neoliberales y con Estados Unidos y modificó su inserción internacional hacia una relación más profunda con los países de la región, así como con otros países emergentes como China, India y Rusia. En el marco del G20, en dónde los bloques con capacidad de proposición y acción son, como fuera descrito previamente, el “anglosajón”, el europeo, y en menor medida, el bloque

BRIC, Argentina quedó más cerca de estos últimos, aunque al no formar parte de él por su menor gravitación internacional se movió con mayor margen de maniobra en función de sus prioridades nacionales.

Las posibilidades de intervención, proposición o veto para los países que no conforman ninguno de esos tres grupos resultan muy acotadas. La estrategia de acción para estos países consiste en intentar inclinar la balanza desde un lugar periférico cuando las opiniones entre los actores principales son contradictorias, apoyar las posiciones con las que se coincide, rechazar aquellas que se consideran inadecuadas o desfavorables, y en términos de proposición intentar alianzas con socios de mayor relevancia para incorporar temas en la agenda de discusión. Esta dinámica puede ser de utilidad para desarrollar estrategias de acción conjunta con socios estratégicos, como puede ser el caso de Brasil.<sup>14</sup>

### ***Principales lineamientos de la posición argentina***

#### **a. Políticas contra-cíclicas**

El impacto de la crisis financiera internacional generó impulsos recesivos sobre la actividad y presiones bajistas sobre el mercado de trabajo. En ese contexto, Argentina (que en los últimos años se ha propuesto sostener un ritmo de crecimiento económico acelerado y la creación de empleo decente) apoyó la coordinación de políticas anticíclicas promovida por el G20 (fundamentalmente por Estados Unidos) y se comprometió con ese objetivo mediante el lanzamiento de numerosos planes de estímulo, entre los que se destacaron el programa REPRO, el Plan de Inversión Pública y la Asignación Universal por Hijo. La actividad del G20 en este caso le permitió a la Argentina legitimar ciertas medidas expansivas, que en el ámbito interno tienden a generar algunas resistencias.

#### **b. Regulación Financiera**

En materia de regulación financiera la principal prioridad argentina fue la de conseguir avales para tomar medidas contra los paraísos fiscales—las llamadas “jurisdicciones no cooperativas”—por sus efectos perversos tanto en relación con la balanza de pagos (salida de capitales) como con la recaudación tributaria (evasión fiscal). Este problema reviste particular interés para nuestro país por la magnitud de la fuga de capitales y la baja recaudación del Impuesto a los Bienes Personales.

En tal sentido, el gobierno argentino sostuvo que las medidas y/o sanciones contra los paraísos fiscales y jurisdicciones no cooperativas deberían incluir: a) Requisitos de capital más elevados para instituciones financieras que operen dentro de jurisdicciones no cooperantes o a través de ellas; b) Divulgación obligatoria de operaciones en jurisdicciones no cooperantes por parte de las instituciones financieras; c) Obligatoriedad de parte de las entidades financieras del G20 de informar sobre cuentas bancarias de clientes que estén radicadas en jurisdicciones no cooperantes y de las entidades financieras no residentes de los ingresos derivados de sus clientes que sí sean residentes de países del G20; d) Finalización de acuerdos tributarios vigentes con jurisdicciones no cooperantes; e) Modificaciones tributarias destinada a proteger la base imponible de los países del G20, incluyendo la posibilidad de

---

<sup>14</sup> En tal sentido, puede plantearse la existencia de “externalidades positivas” al G20: difícilmente se hubieran concretado los swaps de monedas con Brasil y China de no haber existido las deliberaciones en el G20.

aumentar retenciones sobre ingresos pagados a residentes de jurisdicciones no cooperantes o la no deducibilidad en el impuesto a la renta de los pagos de gastos hechos por entidades o personas en esas jurisdicciones; y f) Evaluar incluso la posibilidad de restringir o prohibir los flujos de capital desde y hacia jurisdicciones no cooperantes en casos de infracciones graves. Sobre este punto el G20 avanzó en Londres tomando la decisión de publicar la lista de paraísos fiscales y jurisdicciones no cooperativas y de establecer sanciones contra tales jurisdicciones.

El segundo punto de mayor relevancia para la Argentina en materia de regulación financiera era la mejora en los mecanismos de control de las agencias calificadoras de riesgo. Estas instituciones tuvieron un activo rol en la gestación de la burbuja *sub-prime* y la propagación de activos tóxicos, y previamente habían jugado un rol clave en las crisis emergentes. El gobierno argentino hizo énfasis en el conflicto de intereses que existe en el funcionamiento de dichas agencias (debido a que son los propios emisores de títulos de deuda quienes los que afrontan el costo de obtener una calificación), y comenzó a estudiar una posible agenda de reformas a las disposiciones que rigen en el país el funcionamiento de las calificadoras de riesgo.<sup>15</sup>

Un aspecto interesante de las intervenciones argentinas en materia de regulación financiera fue que introdujo algunas especificaciones sobre las propuestas de regulación planteadas por los países desarrollados orientadas a marcar ciertas especificidades de las economías emergentes que debían ser consideradas para que las nuevas normativas tuvieran los efectos deseados. En este sentido se señaló que la adopción de la estructura de capital de Basilea II debe tomar en cuenta que los mercados domésticos de los países periféricos tienen frecuentemente problemas de liquidez, y por lo tanto las normas prudenciales deberían incorporar en su estructura esta clase de riesgos. La iliquidez de los activos de muchos bancos puede convertirse en un problema de solvencia cuando el mercado financiero está insuficiente o defectuosamente desarrollado y/o existen límites de recursos de las autoridades públicas. Con un espíritu similar, el gobierno argentino, junto con otros países en desarrollo, remarcó la importancia de que las regulaciones que se establezcan se deban cumplir no sólo a nivel del grupo bancario internacional sino también a nivel de las subsidiarias locales, en cada país.

Finalmente, Argentina acompañó en general la posición europea, que—a diferencia de la de Estados Unidos y el Reino Unido—abogó activamente por una mayor regulación de todas las instituciones financieras, incluyendo los fondos de riesgo (*hedge funds*).

### **c. IFIs-FSN**

Sobre la reforma de las IFIs y la discusión sobre Redes de Protección Financiera (*Financial Safety Nets - FSN*) Argentina abogó por todas las propuestas que implicaran una mayor y más flexible provisión de liquidez internacional para el mundo emergente; así como por aquellas que apuntaran a una reforma en el *governance* de las IFIs que diera más lugar en las decisiones al mundo emergente.

En este sentido Argentina fue probablemente el país más crítico (dentro del G20) de la Línea de Crédito Flexible (FCL, por sus siglas en inglés) aprobada por el Directorio del

---

<sup>15</sup> La Comisión Nacional de Valores (CNV) de Argentina elevó una propuesta para mejorar los mecanismos de control sobre las agencias calificadoras de riesgo, que propone la creación de un sistema de análisis independiente apoyado en el asesoramiento de las universidades y financiado con fondos públicos, para calificar a los valores o instituciones de forma paralela a las calificadoras de riesgo.

FMI en marzo de 2009 (semanas antes de la Cumbre de Londres), por considerar que no cumplía con los criterios de automaticidad (no condicionalidad) y flexibilidad necesarios.<sup>16</sup> Los criterios de elegibilidad establecidos por el Directorio del FMI implican la existencia de “condicionalidades *ex-ante*”, ya que sólo resultaban elegibles países que instrumentaran el conjunto de políticas promovido por el propio FMI; con demasiado margen de discrecionalidad para el FMI, que podía tomar la decisión de otorgar o no una FCL a partir de criterios no estipulados explícitamente. La Argentina ha planteado recurrentemente la necesidad de definir criterios estrictamente objetivos—sin margen para consideraciones subjetivas—en la asignación de dichas líneas de crédito.

Otro punto relevante en la agenda argentina sobre el SMI (IFIs y FSN) ha sido el apoyo a la emisión de Derechos Especiales de Giro (DEGs) impulsada por el bloque BRIC y, posteriormente, el impulso a nuevas emisiones y la redistribución de los stocks de DEGs recibidos por países emisores de monedas de reserva internacional (para los cuales la asignación de DEGs decidida en la Cumbre de Londres resultaba insustancial).<sup>17 18</sup>

Argentina también consideró positivamente la evaluación que se ha pedido a un grupo de expertos en el ámbito del G-20 para que se analice la experiencia con los *swaps* de monedas durante la crisis y, a partir de la misma, se arribe a una propuesta concreta para construir un nuevo esquema financiero global con *swaps* de monedas establecidos sobre una base formal reduciendo su carácter discrecional.

Sobre la progresiva embestida del mundo desarrollado sobre la acumulación de reservas por parte del mundo emergente, Argentina—en línea con el bloque BRIC—considera que la acumulación de reservas internacionales probó ser una estrategia apropiada durante la crisis y por lo tanto las medidas adicionales que puedan surgir deberían complementar y no sustituir esta política.

La necesidad de reforma de las cuotas del FMI fue otro de los pilares de las intervenciones argentinas, también acompañando la iniciativa del bloque BRIC. La redistribución de las cuotas y el poder de voto debería ser el vehículo para asegurar la legitimidad y eficiencia del FMI. Junto con dicho bloque, se planteó que incrementar la voz de los países tomadores de préstamos es condición esencial para asegurar que el FMI se ajuste en tiempo y forma a los requerimientos de la demanda y necesidades de sus miembros.<sup>19</sup>

---

<sup>16</sup> A Colombia, México y Polonia se les concedió una FCL poco tiempo después de su aprobación.

<sup>17</sup> Los DEGs son un activo de reserva internacional creado por el FMI en 1969 como mecanismo para suplementar las reservas de sus países miembros. El FMI emite ese activo y lo transfiere a cada país en proporción a las cuotas, brindándole un derecho contra cualquiera de las cuatro monedas que componen la canasta DEG: dólar estadounidense, euro, yen y libra esterlina.

<sup>18</sup> La asignación de US\$ 250.000 millones de DEGs decidida en la Cumbre de Londres e implementada antes de la Cumbre de Pittsburg le permitió a la Argentina (a la que le correspondía 0,97e% de dicho monto: US\$ 2.423 millones) sostener una política fiscal contracíclica en medio de la crisis.

<sup>19</sup> En este aspecto la posición de la Argentina acompaña a los BRIC en su demanda de incrementar en un 7% la representación de los países emergentes, contra el 5% ofertado por el mundo desarrollado. Argentina también ha planteado la necesidad de incrementar la representación de los países en desarrollo más allá del incremento de cuotas, con medidas tales como consolidar el tamaño del Directorio Ejecutivo preservando la representación de los países en desarrollo y atendiendo los requerimientos de los países de África Sub-Sahariana; revisar el sistema de mayorías especiales para decisiones estratégicas; desligar la figura del Director Gerente como Presidente del Directorio Ejecutivo; y asegurar un proceso de elección de la Gerencia transparente y abierto sin sesgos de nacionalidades.

En cuanto a los Bancos de Desarrollo, la posición Argentina se centró en la propuesta de capitalizar al BID, iniciativa en la que se alineó con Brasil y México. El G20 convalidó esta demanda, aunque el BID tuvo una ampliación de su capital de sólo 70% (Argentina aspiraba a que dicha ampliación fuera del 100%).

Sobre la reforma de la estructura de gobierno (*governance*) del Banco Mundial se acompañaron las posiciones que pretenden llegar a una proporción de 50% para los países desarrollados y 50% para los emergentes y en desarrollo. Los líderes, en la reunión de Pittsburgh dijeron que la reasignación no debía ser menor al 3%, mientras que el ideal debería ser 5% para llegar al 50-50.

#### **d. Condiciones de trabajo**

Uno de los puntos más destacados de la participación argentina en el G20 ha sido la elevación y aceptación de la propuesta, junto a Brasil pero por iniciativa argentina, de incorporar a la OIT al grupo de trabajo del G20 e introducir reuniones de ministros de trabajo. En el mismo sentido, en la Cumbre de Pittsburgh se trabajó exitosamente para que en el marco de los planes de recuperación del empleo se hiciera explícita referencia a que se debía promover y preservar el trabajo decente, en clara controversia con las posiciones que venían promoviendo los países desarrollados, favorables a la flexibilización laboral como política anti-crisis. El rol de la protección de las condiciones laborales no es subsidiario en la discusión sobre la reforma del SMI, ya que el deterioro secular del salario real en los últimos treinta años a nivel global es uno de los elementos clave del patrón de crecimiento liderado por el crédito. El aporte argentino al poner un límite a la profundización de la flexibilización laboral en el marco del G20, además de redundar en la protección de los asalariados contribuye en un punto central y no abordado por otros países en la delineación de un esquema de crecimiento en el que la expansión del empleo y el salario real recuperen protagonismo.

## **5. Reflexiones finales**

La reciente reunión de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales en Busan, Corea del Sur (5 y 6 de junio de 2010), preparatoria de la próxima cumbre del G20 en Toronto (26 y 27 de junio de 2010) refleja de manera bastante elocuente las dificultades que enfrenta no sólo la Argentina, sino en general los países en desarrollo que forman parte del G20, para definir una agenda que contemple sus propios intereses.

Lo más llamativo de dicha reunión—en contraste con el tinte relativamente keynesiano de la enérgica reacción de fines de 2008 y comienzos de 2009, condensada en la Cumbre de Londres—es el regreso prácticamente incólume de la visión ortodoxa en materia de diagnóstico y recomendaciones de política. Ello se manifiesta, entre otras cosas, en el renovado protagonismo del FMI—que, como fuera mencionado, poco antes de la agudización de la crisis internacional se encontraba inmerso en un profundo proceso de racionalización de ingresos y gastos como consecuencia de su pérdida de gravitación y bajo volumen de operaciones.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Otro organismo que ha ganado en protagonismo es la OCDE.

En la reunión de Busan la crisis europea—concebida como una crisis de deuda soberana—pasó a ocupar el centro de la escena. Se ha dejado de hablar de crisis financiera o bancaria como en el período 2007-2009, lo que parecería podría constituir el triunfo del establishment financiero internacional, especialmente si se tiene en cuenta que una parte considerable de las tensiones fiscales que enfrentan muchos países avanzados se debe precisamente a los rescates financieros de aquel período.

En línea con la postura histórica del FMI, la prioridad en la agenda pasó a ser la “consolidación fiscal” en las economías industrializadas (léase reducción del déficit fiscal). El propio FMI reconoce que puede existir una contradicción (*trade-off*) entre dicha “consolidación fiscal” y el sostenimiento de la recuperación económica, y plantea que para que la “consolidación fiscal” sea más “amigable con el crecimiento” (*growth-friendly*), se debería: i) modificar la estructura tributaria (ej. trasladando la carga impositiva del impuesto a las ganancias a los impuestos al consumo como el IVA); y ii) dar mayor impulso a las “reformas estructurales”, en particular las asociadas con el funcionamiento del mercado laboral. Según el FMI, dado su impacto favorable en la inversión, la reducción de la carga impositiva sobre las empresas y la reducción de los costos laborales derivada de la flexibilización de la legislación laboral contribuirían a compensar el impacto contractivo de la política de “consolidación fiscal”.

En realidad, para el FMI el principal elemento compensatorio de la contracción de la demanda global derivada de la “consolidación fiscal” en los países industrializados debería provenir de las grandes economías emergentes superavitarias, que deberían expandir sus servicios sociales para reducir su tasa de ahorro interno<sup>21</sup>, y flexibilizar sus políticas cambiarias (i.e. permitir la apreciación de sus monedas y abandonar sus políticas de acumulación de reservas). La referencia involucra a buena parte de las economías en desarrollo, especialmente asiáticas, pero alude fundamentalmente a China. La expansión de la demanda derivada de la expansión de los servicios sociales y la apreciación cambiaria constituirían así el nuevo “motor” de la economía mundial. A las economías en desarrollo deficitarias el FMI les recomienda reducir la “protección laboral”.

Esta concepción, que ha ejercido una fuerte influencia en el *Comunicado* dado a conocer por los Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales tras su reunión en Busán, presenta una serie de puntos débiles, que valdría la pena resaltar. En primer lugar, al insistir en la necesidad de emitir “señales” tranquilizadoras a los mercados se omite el hecho de que el sector no-financiero (la llamada “economía real”) también requiere de “señales”, aunque diferentes—por ejemplo, de compromiso gubernamental con el sostenimiento de la demanda agregada para mantener y expandir la producción y el empleo. La insistencia en el hecho de que las medidas expansivas adoptadas son de carácter “extraordinario” y el preanuncio de su reversión puede haber conspirado contra la recuperación en ciernes.

En segundo lugar, existe un impacto temporal asimétrico entre las medidas de ajuste fiscal (contractivas) propuestas y las reformas estructurales sugeridas (supuestamente expansivas) que pone en duda la posibilidad de apuntalar la actual recuperación global. Aún asumiendo que las reformas estructurales propuestas dieran efectivamente lugar a los resultados expansivos esperados (supuesto por cierto heroico a la luz de la experiencia histórica reciente, en particular en materia de desregulación laboral) la contracción fiscal operará a mucho más a corto plazo que

---

<sup>21</sup> La elevada propensión a ahorrar de las familias asiáticas se debería a la cautela derivada de la falta de buenos servicios sociales.

dichas reformas, que en el mejor de los casos sólo generarían algún impacto a mediano o largo plazo. Esta asimetría dificultará la recuperación o puede incluso inducir una nueva contracción.

En tercer lugar, dada la dudosa efectividad de las reformas estructurales para estimular el crecimiento (ciertamente a corto plazo, y muy probablemente a largo plazo también), la responsabilidad de la recuperación global recaería enteramente sobre las espaldas de las economías en desarrollo. Pero éstas no se encuentran en condiciones de contrarrestar por sí solas el impacto global de una recesión en las economías avanzadas. En el período que precedió a la crisis, a pesar de las tasas de crecimiento de los países de Asia (ej. China) y el resto de los países en desarrollo, las economías menos desarrolladas no explicaron más del 50% del crecimiento global—en un contexto en el que las economías industrializadas también crecían e impulsaban la demanda de los países en desarrollo.

Por último, la propuesta de “consolidación fiscal” puede resultar inconsistente en sus propios términos y no lograr sino dificultar la “consolidación fiscal” buscada. Efectivamente, es altamente probable que el impacto contractivo de esta agenda debilite aún más las finanzas públicas debido al impacto desequilibrante de la contracción económica sobre la recaudación tributaria. Es muy elevado el riesgo de caída en un círculo vicioso de ajustes fiscales sucesivos y contracción económica prolongada derivados de este esfuerzo—premature—de “consolidación fiscal”.

En suma, tiende a desdibujarse el afán contra-cíclico característico de la cumbre de Londres y comienzan a relegarse puntos medulares de la agenda reformista que se forjó en reuniones anteriores, en particular la agenda de re-regulación financiera y de reforma de la estructura de gobierno de las Instituciones Financieras Internacionales (como el FMI). Además, tiende a re-emergir un FMI fortalecido cuya recomendaciones de política parecen apuntar a corregir los desequilibrios globales en el sentido planteado fundamentalmente por Estados Unidos (léase, apreciación del yuan).

En este contexto, es importante señalar que algunas de las objeciones que plantea el FMI a las políticas llevadas a cabo por China se podrían aplicar a la Argentina, especialmente en relación con el manejo cambiario, la acumulación “excesiva” de reservas y la regulación de la cuenta de capital de la balanza de pagos. En tal sentido, seguramente en alianza con el bloque BRIC y algunos de los restantes países en desarrollo que forman parte del G20, se debería empujar una agenda más agresiva que:

- insista en la necesidad de sostener los esfuerzos realizados para apoyar la reactivación económica en todos los países, especialmente los países desarrollados con sectores externos superavitarios—ej. Alemania y Japón—y no depositar la responsabilidad de la recuperación únicamente en las economías emergentes superavitarias, particularmente China. La “consolidación fiscal” sólo resultará factible si se asegura primero el regreso a un sendero de crecimiento sostenido a nivel global, lo que difícilmente suceda si las economías industrializadas se encuentran en recesión.
- plantee la necesidad de rediscutir el Sistema Monetario Internacional (i.e. el papel del dólar estadounidense) y diseñar un conjunto consistente de “redes de contención financiera” (*financial safety nets*), en particular para los países en desarrollo, a los que se les exige un esfuerzo expansivo mayor sin proveerles de financiamiento sin condicionalidades en caso de incurrir en problemas de

balanza de pagos. En tanto no se modifique el SMI y el costo de los desequilibrios externos siga recayendo inexorablemente en los países deficitarios, la apreciación cambiaria sugerida por el FMI para los países emergentes superavitarios y la consiguiente erosión de su holgura externa no constituyen una opción racional.

- reitere la necesidad de dotar de mayor legitimidad a las IFIs, avanzando más decididamente en el aumento del poder de voto de los países en desarrollo. Dado el volumen de los recursos que el FMI podría derivar a algunos países de Europa, parece un momento propicio para exigir que se cumpla el compromiso de que el próximo Director Gerente del FMI provenga del mundo en desarrollo.
- deje en claro que, en tanto no se produzca una reforma más profunda del SMI, resulta absolutamente legítimo recurrir a mecanismos de regulación de los flujos internacionales de capitales de corto plazo—mecanismo que permite a los países en desarrollo defenderse mejor de los vaivenes característicos de los ciclos de liquidez internacional. A pesar del consenso en torno a la necesidad de profundizar los mecanismos de regulación financiera, el G20 no ha pronunciado una sola palabra (sic) sobre la utilidad de este tipo de mecanismos regulatorios.
- no admita retrocesos en materia de derechos laborales. Dado el resurgimiento de la agenda de reformas estructurales (sobre todo en materia laboral) resulta crucial exigir una mayor participación de la OIT (organismo que entró en la escena del G20 por sugerencia de Argentina y Brasil) en la definición de las recomendaciones de política del G20. En tal sentido, los presidentes podrían plantear la necesidad de que los ministros de trabajo participen regularmente de las reuniones ministeriales del G20, en pie de igualdad con los ministros de economía y presidentes de bancos centrales.

De todos modos, al margen de la necesidad de reformar el SMI, de democratizar las IFIS y de los posibles esquemas de alianzas para avanzar con una agenda ambiciosa, no debe perderse de vista una de las mayores “externalidades positivas” de la participación del país en el G20 parecen estar asociadas a la posibilidad de impulsar una agenda de reformas progresivas que es legitimada desde los propios centros financieros internacionales. A modo de ejemplo, la re-estatización del sistema previsional argentino se aprobó en el Congreso de la Nación pocos días después de la primera Cumbre del G20 en Washington (noviembre de 2008) luego de prácticamente tres meses de fuertes críticas al sector financiero desde el centro mismo del sistema financiero internacional.

---

<sup>1</sup> CEPAL-Naciones Unidas, Buenos Aires. El presente trabajo refleja la opinión del autor y no de la institución de pertenencia.

<sup>2</sup> AEDA y Universidad de Buenos Aires.