

S E R I E A P O R T E S

Documento N° 2

 **EL G20 Y EL ROL DE LA ARGENTINA**

**MARTIN ABELES
ESTEBAN KIPER**

El G20 y el rol de la Argentina

AUTORES:

Martín Abeles - CEPAL-Naciones Unidas, Buenos Aires.*

Esteban Kiper - AEDA y Universidad de Buenos Aires.

*El presente trabajo refleja la opinión del autor y no necesariamente la de la institución de pertenencia.

Una versión preliminar de este trabajo fue presentada en el Encuentro: *"El G20 ¿Hacia una nueva arquitectura financiera internacional? El rol de Argentina, México y Brasil"* realizado en Buenos Aires el 15 de junio de 2010, organizado por la FES, el CEPES y la AEDA.

Impreso en Argentina, agosto 2010.

FUNDACION FRIEDRICH EBERT
Marcelo T de Alvear 883, 4º piso.
C1058AAK - Buenos Aires, Argentina.
E-mail: fes.argentina@fes.org.ar
www.fes.org.ar

Los artículos que publicamos son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no traducen necesariamente el pensamiento de la Fundación Friedrich Ebert. Se admite la reproducción total o parcial de sus trabajos como asimismo de sus ilustraciones, a condición de que se mencione la fuente y se haga llegar copia a la redacción.

DISEÑO DE PUBLICACIONES:
YUNQUE de Ildefonso Pereyra.
E-mail: yunquemm@yahoo.com.ar
Tel. Fax: 54 11 3980 5571
Tarija 3520 - CP1253
Buenos Aires, Argentina.

Antecedentes históricos

5

La creación del G20

7

El G20 antes de la crisis: una historia sin grandes avances

9

La crisis financiera internacional de 2008: Un punto de inflexión

10

El nuevo rol del G20 a partir de la crisis

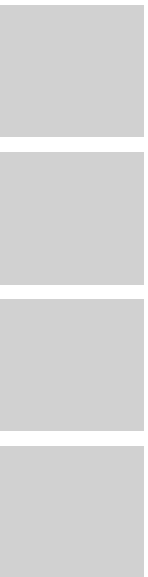
12

Argentina en el G20: Desafíos y oportunidades

21

5. Busan y Toronto: Perspectivas y reflexiones finales

27



En el presente documento se analiza y contextualiza el papel jugado por la Argentina en el marco del Grupo de los 20 (G20). El trabajo 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 internas y bloques de países, y un breve análisis sobre el papel de la Argentina en este último período.

Antecedentes

■ ANTECEDENTES HISTÓRICOS

Históricos

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 SMI¹. 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 desregulación 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" (CEPAL, 2002) 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 (Taylor, 1998; Frenkel, 2003).

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, golpeando incluso en el mercado de *commodities*, incluyendo el de 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, acordando 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.

Como aceptaría el propio FMI más tarde (FMI, 2000), su sesgo pro-cíclico tendió a profundizar la

¹ 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.

crisis asiática más que a revertirla. Este conjunto 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 (Stiglitz, 2000). La decisión de dejar caer a las entidades financieras comprometidas contribuyó a agravar la incertidumbre induciendo corridas contra los depósitos.

La Creación LA CREACIÓN DEL G20 del G20

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 diálogo 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 (G20, 2008).

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 productores de petróleo (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.

EL G20: ¿CONSOLIDACIÓN HEGEMÓNICA O AMPLIACIÓN DEMOCRÁTICA?

La constitución del G20 y su propósito han sido ampliamente discutidos. Existen en líneas generales dos aproximaciones polares (Beeson y Bell, 2009), la que sostiene que se trata de una *consolidación hegemónica* y la que afirma que se trata de una *ampliación cooperativa* de la toma de decisiones a nivel financiero internacional. 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.

ORGANIZACIÓN INSTITUCIONAL DEL G20

La estructura de gobierno del G20 se constituyó con una presidencia rotativa y la presencia ex-officio 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, 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.

El G20 antes de la crisis:

EL G20 ANTES DE LA CRISIS: UNA HISTORIA SIN GRANDES AVANCES

una historia sin grandes avances

En los primeros años de existencia del G20 no se produjeron grandes avances o acuerdos sustantivos. La agenda del G20 hasta ese momento estuvo centrada en cuestiones tales como la transparencia y supervisión de los sistemas financieros, la estandarización de la contabilidad a nivel global, y el abordaje de algunos temas de agenda que planteó la coyuntura (por ejemplo, el financiamiento del terrorismo). El planteo de reformas sustanciales del funcionamiento y funcionalidad de las IFIs (FMI y BM), o de la regulación financiera nacional e internacional estuvo ausente.

El sesgo hacia cuestiones de carácter técnico, por sobre el abordaje de reformas más profundas en el funcionamiento del SMI, reflejaba la interpretación que había primado sobre la crisis asiática. Los procesos de liberalización y apertura en las economías emergentes no fueron problematizados, atribuyéndose la responsabilidad de la crisis a cuestiones de segundo orden, como la poca transparencia e inadecuada supervisión de los sistemas financieros en las economías emergentes. El abordaje adoptado apuntó, más que a la reforma, a la reconstrucción de las ideas del Consenso de Washington.

En este marco, los puntos más salientes que se tradujeron en hechos concretos fueron la formulación de la hoja de ruta para la reforma de la estructura de gobierno del FMI; y el lanzamiento de la Línea de Crédito Contingente por parte del FMI.

LOS PRIMEROS PASOS DE CARA A LA REFORMA DEL FMI

En 2005, bajo la presidencia China, se puso en primer lugar en la agenda de discusión del G20 la reforma de las Instituciones Financieras Internacionales (IFIs), fundamentalmente FMI y Banco Mundial. Se puso en discusión la estructura de representación y distribución de los votos entre los países miembro de dichas instituciones, que—tal como planteaban los países en desarrollo—no reflejaba los cambios en la economía mundial y el incremento en la importancia relativa de algunos países emergentes ocurridos en los últimos 30 años. En 2006, bajo la presidencia australiana, 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 y al año siguiente, con Sudáfrica a la cabeza del G20, no se llegó a ningún acuerdo sobre las reformas a implementar para mejorar la participación de los países emergentes en el gobierno de las IFIs.

Recién en abril de 2008 se realizó el primer avance concreto 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, al postularse las siguientes directrices para balancear la representación de los países miembro: 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 África².

LA CREACIÓN DE LA LÍNEA DE CRÉDITO CONTINGENTE

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 mismo objetivo se había lanzado en 1999 la Línea de Crédito Contingente (CCL, por sus siglas en inglés), un instrumento 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 a ser disuasorio. La CCL no fue solicitada por ningún país y expiró en 2003. En los años posteriores se intentó diseñar nuevos instrumentos con el mismo fin (en dos posibles encarnaciones, la *Rapid Access Line* y la *Reserve Augmentation Line*), procurando flexibilizar 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.

La crisis financiera internacional de 2008:

LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL DE 2008: UN PUNTO DE INFLEXIÓN

Un punto de inflexión

LA ACUMULACIÓN DE RESERVAS Y LOS DESBALANCES GLOBALES

La crisis asiática y el papel jugado por el FMI en esa situación indujeron un cambio de estrategia en la inserción internacional de los principales países emergentes. 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 (Aizeman y Lee, 2005; Calvo y Mishkin, 2003)³.

² 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.

³ 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.

Dicha estrategia supuso un cambio en la configuración del SMI (Ocampo, 2010-a, Dooley et al., 2004). Ante el ingreso de capitales o la acumulación de superávits en cuenta corriente, los países, a diferencia de lo acontecido durante la década previa, evitaron la apreciación de sus monedas interviniendo activamente en el mercado cambiario mediante la compra de los excedentes de divisas. La resistencia al ajuste de los tipos de cambio no permitió que los saldos comerciales se re-balancearan, y así se fueron gestando los llamados “desbalances globales”, a los que además de China ya contribuían los saldos comerciales positivos de Alemania, Japón y —a partir del aumento de los precios internacionales de crudo— los países exportadores de petróleo.

Estados Unidos en este contexto expandió notablemente sus déficits en cuenta corriente hasta alcanzar niveles históricamente elevados, erigiéndose en el “consumidor de última instancia” global (Buirra y Abeles, 2006), la principal fuente de expansión de la demanda autónoma del SMI, absorbiendo más del 60% del ahorro neto generado por los saldos positivos de cuenta corriente del resto del mundo. Esta lógica de funcionamiento se mostró funcional tanto a los objetivos de política del mundo emergente, que experimentó una de las etapas de mayor crecimiento y estabilidad macroeconómica de la historia reciente, como a Estados Unidos, que creció también a tasas elevadas y con inflación baja.

Esta configuración del SMI, y en particular la expansión de los desbalances globales, comenzó a ser problematizada en las discusiones académicas luego de la salida de Estados Unidos de la crisis de la “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 dichos desbalances. Los principales cuestionamientos planteaban la necesidad de 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 cambiaria en Estados Unidos que forzaría una abrupta devaluación del dólar (Roubini y Setser, 2004; Krugman, 2007).

DE LA CRISIS SUB-PRIME A LA NUEVA GRAN RECESIÓN

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 estalló 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 se revalorizaron los bonos del Tesoro norteamericano, apreciando el dólar estadounidense y reduciendo 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 (Palley, 2006; Palma, 2009; Serino y Kiper, 2009). 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.

A pesar de que 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, el derrumbe se propagó también a los países en desarrollo. La caída en los precios de *commodities* (especialmente no agrícolas), la depresión en la demanda mundial, y las presiones sobre las paridades cambiarias derivadas de la “huida a la calidad”, terminaron presionando sobre el nivel de actividad en el mundo emergente. De todos modos, la crisis internacional de 2008-09 afectó menos (desde el punto de vista financiero) a los países que siguieron las estrategias de auto-aseguramiento que a aquellos que en el momento en que se agudizó la situación debían financiar sus déficits de cuenta corriente (los países bálticos por ejemplo, fueron los más golpeados por la crisis). Dada la arquitectura financiera internacional vigente la opción por el auto-seguro mostró ser una alternativa racional desde el punto de vista de cada país, a pesar de inducir la propagación de desequilibrios globales (Ocampo, 2010-b).

Pocas semanas después de la caída de *Lehman Brothers* ya se vislumbraba que la quiebra del mercado sub-prime estaba dando forma a 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 duración y magnitud similar a la experimentada en los años treinta.

El nuevo rol del G20

EL NUEVO ROL DEL G20 A PARTIR DE LA CRISIS

a partir de la crisis

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 de los presidentes de Francia (Sarkozy) e Inglaterra (Brown), en octubre de 2008 el entonces Presidente de Estados Unidos, 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.⁴

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 crisis griega de comienzos de 2010, las dudas en torno a la situación de Hungría y los riesgos potenciales asociados a Portugal, Italia y España, que incluso llegaron a poner en cuestión la propia viabilidad del Euro.

LOS NUEVOS ACTORES, LOS BLOQUES EMERGENTES

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 *europeo*, liderado por Alemania y seguido por Francia, Italia y la UE; los BRIC, liderados por China y seguidos por Rusia, India y Brasil.

El bloque anglosajón fue el mayor impulsor de las políticas macroeconómicas contra-cíclicas, ya sean fiscales o monetarias (rescates), pero tendió a mostrarse 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 significativos del mundo), 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).

⁴ Luego de Washington los líderes se encontraron en Londres en abril de 2009, en Pittsburgh en septiembre de ese mismo año, y más recientemente en Toronto en Junio de 2010. El próximo encuentro será en noviembre en Seúl, Corea del Sur.

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 discusión y los avances realizados en los encuentros de presidentes se pueden ubicar 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 de Argentina y Brasil, a la OIT en las sucesivas cumbres, lo que a su vez motivó la organización del primer 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 las tres dimensiones señaladas 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 al 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 y anticiparan lo más posible (*frontloading*) 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, tuvo la relevancia que se dio a evitar una escalada proteccionista, y preservar el libre comercio.

La Cumbre de Presidentes de Abril de 2009 en Londres 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 re-estructurar 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 posteriormente con el estallido de la crisis griega).

El encuentro de presidentes en Pittsburgh en noviembre de 2009 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: el "Marco para el Crecimiento Fuerte, Sustentable y Equilibrado" (*Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth*) y la "Carta para la Actividad Económica Sustentable" (*Charter for Sustainable Economic Activity*), 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 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, y que los deficitarios avancen

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 las características fundamentales (*fundamentals*) de cada economía⁵. Para supervisar la consecución de estos objetivos los países se comprometieron a proveer información sobre la evolución macroeconómica al FMI, para que éste realice ejercicios de consistencia y emita sugerencias, aunque finalmente la evaluación se realizaría mediante el mecanismo de “revisión de pares”. Con posterioridad a la reunión de Pittsburgh el “Marco para el Crecimiento Equilibrado...” tomó mayor relevancia. La crisis de las finanzas públicas en Grecia cambió el eje de la discusión, pasando a articularse el plan de acción en torno a la “consolidación fiscal”. En este contexto, como se verá más adelante, el “Marco para el Crecimiento... Equilibrado” pasó a funcionar como hoja de ruta de las nuevas exigencias macroeconómicas.

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 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.

II. REFORMA DE LAS IFIS

El Fondo Monetario Internacional (FMI)

En los años previos al estallido de la crisis *sub-prime* el FMI no tenía una función clara que jugar en el SMI (debido a la opción por el *auto-aseguramiento*), se encontraba desprestigiado (por su papel contraproducente en las crisis de la década de los noventa) y desfinanciado⁶ (con resultados deficitarios

⁵ Como se describe en las conclusiones, esta agenda avanzó significativamente en la última reunión de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales del G20 en Busan, Corea del Sur.

⁶ 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.

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 motivos. Primero, la insuficiente capacidad prestable. A diferencia del período de posguerra, en que la asistencia del FMI estaba orientada a financiar desequilibrios transitorios y acotados en cuenta corriente; desde la liberalización de los flujos de capitales las necesidades de financiamiento de los países están asociadas a problemas en cuenta capital (reversiones abruptas de los flujos de capitales), que involucran magnitudes de fondos que superan ampliamente la capacidad de préstamo del FMI.

Segundo, lo inadecuado e ineficaz de los instrumentos del FMI. El FMI carecía de instrumentos que pudieran satisfacer además de cuantitativamente, cualitativamente las necesidades de financiamiento de los países emergentes. El fracaso de la CCL, la estigmatización asociada a los programas del fondo, y los efectos adversos de las políticas que el FMI imponía como condicionalidad de los desembolsos, son algunos ejemplos.

Tercero, su estructura de gobierno implica una marcada sub-representación del mundo emergente, que prácticamente no tiene peso en el proceso de toma de decisiones del FMI⁷.

Los miembros del G20, y en particular Estados Unidos, visualizaba que el alejamiento de los países emergentes del FMI era uno de los determinantes de los desbalances globales. Las estrategias de auto-aseguramiento no daban lugar a los ajustes cambiarios requeridos para re-balancear los flujos de comercio. Por consiguiente, el reposicionamiento del FMI mediante la reversión de las principales deficiencias observadas en el período previo a la crisis parece haber sido uno de los objetivos del G20. Los principales avances en este sentido 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 otorgados mediante los Nuevos Acuerdos de Préstamo (NAB, por sus siglas en inglés)⁸.
- 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).

⁷ Las decisiones en el FMI se toman en un Consejo Ejecutivo (Executive Board) conformada por 24 "sillas" que representan a los 184 países accionistas. El poder del voto de cada silla está en función de las cuotas que corresponden a 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 poder de veto sobre las decisiones sobre el governance del FMI), 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.

⁸ 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.

- 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 condicionalidades⁹.
- 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.

En cuanto a los inadecuados instrumentos, 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*)¹⁰.

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.

⁹ El FMI tiene dos mecanismos para emitir DEGs: 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 parlamentaria, destinada a compensar a los países que ingresaron al FMI después de 1981 y por tanto no fueron beneficiados por la emisión general.

¹⁰ Hasta el momento accedieron a esta nueva línea México, con U\$S 47.000 millones con México, Polonia, con U\$S 20.580 millones, y Colombia, con U\$S 10.500 millones. En ese mismo lapso fueron concedidos 9 Acuerdos *Stand-By* 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 créditos *Stand-By* previamente.

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 desarrollo¹¹, 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 decisiones¹².

III. REGULACIÓN FINANCIERA

El estallido del mercado de hipotecas subprime norteamericano y su instantánea propagación global pusieron en tela de juicio la idea de *eficiencia* en el funcionamiento de los mercados financieros que había regido el proceso de liberalización financiera y el desarrollo regulatorio e institucional en las décadas previas. Más allá de los aspectos macroeconómicos que dieron lugar a la crisis, quedaron en evidencia las debilidades del complejo entramado regulatorio, de incentivos, de calificación y evaluación del riesgo, y de supervisión del sistema financiero de las principales economías del mundo; así como la poca transparencia con la que actuaban las instituciones que desarrollaron los nuevos instrumentos que protagonizaron el estallido de la crisis (fundamentalmente los *hedge funds* y las calificadoras de riesgo).

En la primera Cumbre de Washington se estableció un Plan de Acción para la reforma de la regulación financiera, que apuntaba a avanzar sobre cada uno de esos aspectos. El Plan de Acción contemplaba incrementar la transparencia de los mercados financieros y homogeneizar la contabilidad, mejorar y extender la regulación y supervisión prudencial, reformular los criterios de manejo del riesgo, incrementar la cooperación en los mercados financieros globales 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 —típicamente— 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 asume la responsabilidad de trabajar en la coordinación de la supervisión de los sistemas financieros nacionales, supervisar las

11 Incremento de capital del 200% para el Banco Asiático de Desarrollo y de 70% para el Banco Interamericano de Desarrollo.

12 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%.

instituciones financieras sistémicas y elaborar informes de alertas tempranas. Sería el organismo responsable de impulsar y dar cuenta al G20 de los avances que fueran teniendo lugar.

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 busca evitar que se repitan en el futuro situaciones de apalancamiento excesivo como las que dispararon la crisis actual, para lo cual también se extenderá la aplicación hacia las operaciones *off-balance* (fuera de balance)¹³.

Respecto al alcance de la regulación y supervisión financiera, en particular en lo referido a las instituciones más cuestionadas, se lograron algunos avances en el encuentro de Londres. Se acordó regular todas las instituciones financieras (incluyendo los *hedge funds*, antes excluidos de las regulaciones que pesaban sobre instituciones como los bancos o los fondos de pensión), mercados e instrumentos sistémicamente relevantes (aspectos resistidos por Estados Unidos e impulsados por Europa). También se consensuó la necesidad de regular el funcionamiento de las agencias calificadoras de riesgo¹⁴.

Con el propósito de mejorar el control de los nuevos instrumentos financieros se decidió estandarizar los mercados de derivados mediante un sistema de *clearing* centralizado y sujeto a regulaciones y supervisiones efectivas.

En relación a la escasa transparencia en el desarrollo de algunas operaciones financieras se avanzó sobre la creación de un régimen que sancione y regule a los “paraísos fiscales”. En este sentido se acordó —y luego se hizo efectivo— publicar la lista de paraísos fiscales y regimenes no-cooperativos, y establecer sanciones contra tales jurisdicciones.

En cuanto a los incentivos, se trató la regulación de las remuneraciones de los ejecutivos de instituciones financieras, que deberían evitar prácticas que incentiven la toma excesiva de riesgos¹⁵.

13 Las operaciones “fuera de balance” son aquellas que no están registradas en la hoja de balance de una compañía, aunque se trate de movimientos de activos o pasivos realizados por dicha institución. El propósito de realizar operaciones fuera de balance suele ser mejorar la situación patrimonial de la empresa, evitar que se verifique un incremento en el apalancamiento, etc.

14 El principal problema señalado sobre el funcionamiento de las calificadoras era la incompatibilidad de incentivos, ya que son los propios emisores quienes financian a las agencias privadas de calificación. Para suavizar y asegurar la transparencia y calidad del proceso de calificación se estipuló que las autoridades de los países tengan la posibilidad de requerir a las calificadoras cambios en sus prácticas y procedimientos para manejar los conflictos de intereses. Las calificadoras estarán obligadas además a revelar la información y procedimientos utilizados. Ambas propuestas, sin bien deberían atenuar el problema, no resuelven la cuestión de fondo: la calificación sigue siendo pagada por la entidad emisora del activo a ser calificado.

15 Las remuneraciones de los ejecutivos de las instituciones financieras en la etapa previa a la crisis estaban estrechamente ligados a los beneficios obtenidos por el manejo de las carteras, y en consecuencia al desarrollo de nuevos instrumentos que permitieran incrementar las ganancias. Esta práctica estimulaba una menor ponderación de riesgo y una mayor de los retornos de las operaciones realizadas; que derivó en la expansión de productos altamente riesgosos como las hipotecas subprime.

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.

Argentina en el G20:

■ ARGENTINA EN EL G20: DESAFÍOS Y OPORTUNIDADES

■ Desafíos y oportunidades

EL LUGAR DE ARGENTINA EN EL G20

Según los propios actores políticos intervinientes en aquel entonces, la Argentina fue incorporada al G20 en 1999 por su alineamiento con los Estados Unidos y por la adopción de los preceptos neoliberales durante la década de los noventa, en que era considerada como el “alumno ejemplar” en el mundo emergente de la doctrina que se difundía por medio de las recomendaciones del FMI y el BM¹⁶. 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 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 mayor capacidad de proposición y acción son, como fuera descripto 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 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 bastante 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 Brasil¹⁷.

16 “La Argentina en ese momento estaba muy bien considerada. Hasta entonces se pensaba que el estatismo en países latinoamericanos era algo irreversible dentro de un sistema democrático... La Argentina había demostrado que se podía hacer el camino inverso a la estatización en democracia. Esto fue algo que los mercados valoraron muchísimo... La Argentina no tuvo mayores problemas en integrar el bloque porque había quedado a la vista de los organismos internacionales como un país de vanguardia en términos de reforma financiera tras la crisis de 1995”, Roque Fernández (Ministro de Economía en aquel momento), en el periódico El Economista, el 18 de Junio de 2010.

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

EL DIAGNÓSTICO DE LA CRISIS Y EL ABORDAJE CONCEPTUAL DE LAS INTERVENCIONES EN EL G20

Para el gobierno argentino, a diferencia del diagnóstico predominante entre los países industrializados, y en línea con lo pregonado por el bloque BRIC, la economía global atravesaba (o, en rigor, atraviesa) una crisis *sistémica*, que reflejaba (refleja) las inconsistencias del régimen de crecimiento económico adoptado en las últimas décadas, basado en una muy fuerte y excesiva desregulación financiera, tanto de los sistemas financieros locales como de las respectivas cuentas de capital de la balanza de pagos¹⁸, que ante la ausencia de un prestamista de última instancia a escala internacional daba lugar a dinámicas fuertemente inestables para los países (emergentes) que adoptaran la estrategia de desarrollo pregonada desde los centros financieros, basada en el financiamiento externo de los procesos de expansión. Esta lógica de funcionamiento, en que son los países con déficit de cuenta corriente los que más padecen los vaivenes de los ciclos de liquidez internacional (Griffith-Jones y Ocampo, 2010), se produce en simultáneo con la deslocalización geográfica de los procesos de producción, el despliegue de una agresiva agenda de flexibilización laboral, reduciendo la importancia de los mercados internos como impulsores de la demanda en las economías emergentes e imponiendo fuertes limitaciones estructurales a las políticas tendientes a 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 (con “implosiones” conocidas en la década de los noventa) y también en los países desarrollados (con la última crisis internacional como corolario evidente).

En este contexto la búsqueda de superávits externos y la acumulación de reservas internacionales puede ser vista como una respuesta estratégica o *de cobertura* de los países emergentes 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 la evidente ausencia de mecanismos adecuados de provisión de liquidez a escala global (*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 para enfrentar una eventual situación de iliquidez (“*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 (en línea con las propuestas del bloque BRIC, y dentro de este en particular de China);

¹⁸ Las excepciones más notorias en este proceso fueron las economías de China e India, las más dinámicas en las últimas dos décadas.

- 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 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 (junto con Brasil) a las políticas de empleo e ingresos y a las condiciones (estándares) 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 liquidez¹⁹, en tanto el grupo europeo promovió con más énfasis la agenda de re-regulación financiera. La principal diferencia entre el posicionamiento argentino (que en líneas generales coincide con la línea del bloque BRIC) 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, tendió a promover una rápida salida de la crisis, y con su apoyo a la provisión de liquidez mediante *swaps*, la FCL o la emisión de DEGs a impulsar la reversión de los procesos de acumulación de reservas que desde su punto de vista generaron los desbalances globales. Sin embargo, al no convalidar la discusión acerca de la configuración del SMI (lo que implicaría replantear el papel del dólar estadounidense) 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 acumulación de desbalances globales y una elevada volatilidad y fragilidad financieras. El bloque europeo, por el contrario, tendió a impulsar 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 resistir la provisión de liquidez al mundo emergente, tampoco planteaba un horizonte que permitiera avizorar una salida de mediano-largo plazo que evitara la reedición de crisis semejantes en el futuro.

La posición argentina aspiraba a un horizonte en el que la política contracíclica y la provisión de liquidez sacaran a la economía de la recesión en el corto plazo, y que en el mediano-largo plazo la regulación financiera y la reconfiguración del SMI (incluyendo la creación de un verdadero prestamista de última instancia a escala internacional) permitieran que los nuevos procesos de crecimiento transiten otros senderos, con una mayor estabilidad macroeconómica y financiera, que faciliten —y no obstaculicen— la aplicación de políticas de inclusión social.

¹⁹ El gobierno británico modifica esta posición luego de la caída del gobierno laborista en 2010, y en este punto pasa a asumir posiciones y adoptar medidas más cercanas a las del bloque europeo.

PRINCIPALES LINEAMIENTOS DE LA POSICIÓN ARGENTINA

A. Políticas contra-cíclicas

El impacto de la crisis financiera internacional generó impulsos recesivos sobre la actividad y fuertes presiones en los mercados laborales. En ese contexto, Argentina (que al momento de desatarse la crisis llevaba varios años de crecimiento económico acelerado con una fuerte creación de empleo) apoyó la coordinación de políticas contra-cíclicas promovida inicialmente 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 más adelante 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 las llamadas "jurisdicciones no cooperantes" 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 la Argentina 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" (jurisdicciones no cooperantes) 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 destinadas a proteger la base imponible de los países del G20, incluyendo la posibilidad de 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 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 jurisdicciones no cooperantes y de establecer sanciones contra tales jurisdicciones.

El segundo punto de mayor relevancia para la Argentina en materia de regulación financiera es 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 existente 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 riesgo²⁰.

20 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.

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 internos 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 inicialmente —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. Instituciones Financieras Internacionales (IFIs) y Redes de Protección Financiera (*Financial Safety Nets 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 las estructuras de gobierno (*governance*) de las IFIs que diera más lugar en la toma de decisiones a los países en desarrollo.

En este sentido Argentina fue probablemente el país más crítico (dentro del G20) de la Línea de Crédito Flexible aprobada por el Directorio del 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 necesarios²¹. 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)^{22 23}.

21 A Colombia, México y Polonia se les concedió una FCL poco tiempo después de su aprobación.

22 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.

23 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 0,97% de dicho monto: US\$ 2.423 millones) sostener una política fiscal contracíclica en medio de la crisis.

Argentina también consideró positivamente la evaluación que se ha pedido a un grupo de expertos en el ámbito del G20 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 contra la acumulación de reservas por parte del mundo emergente, la posición argentina —en línea con el bloque BRIC— fue la de considerar que la acumulación de reservas internacionales probó ser una estrategia apropiada durante la crisis (dada la lógica de funcionamiento del SMI señalada precedentemente) 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 re-distribución 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 miembros²⁴.

En cuanto a los Bancos de Desarrollo Regionales, 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 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, 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 relativo 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, particularmente en Estados Unidos. El aporte argentino al poner un límite a la

24 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.

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.

Busan y Toronto:

■ BUSAN Y TORONTO: PERSPECTIVAS Y REFLEXIONES FINALES

■ Perspectivas y reflexiones finales

Las recientes reuniones de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales de Busan, Corea del Sur (5 y 6 de junio de 2010), y la cumbre del G20 en Toronto (26 y 27 de junio de 2010) reflejan 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 estas reuniones —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— ha sido 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 operaciones²⁵.

En las reuniones de Busan y Toronto 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 refleja con bastante elocuencia la fuerte influencia 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

²⁵ Otro organismo que gana protagonismo en Busan y Toronto es la OCDE.

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 a tal efecto deberían expandir sus servicios sociales para reducir su tasa de ahorro interno 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 los documentos finales de las reuniones de Busán y Toronto, presenta una serie de puntos débiles, que de manera no exhaustiva indicamos a continuación. 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 rápida reversión puede conspirar contra la recuperación en ciernes²⁶.

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 dichas reformas, que en el mejor de los casos sólo generarían algún impacto a mediano o largo plazo. Esta asimetría probablemente dificulte la recuperación, o podría 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 (especialmente 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

²⁶ De hecho, se espero una importante desaceleración de la economía mundial a partir del segundo semestre de 2010 (FMI, 2010).

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 —prematureo— 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 (más allá de los pasos que recientemente ha dado Estados Unidos en la materia) y de reforma de la estructura de gobierno de las Instituciones Financieras Internacionales. 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 los países centrales (léase, consolidación fiscal, reformas estructurales y apreciación del yuan), sin una agenda de rediseño estructural del SMI a la vista.

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 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 “cobertura” 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 (CEPAL, 2010). 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 que una de las mayores "externalidades positivas" de la participación del país en el G20 parece estar asociada a la posibilidad de impulsar una agenda de reformas progresivas que hoy 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.

REFERENCIAS

- Aizeman, J. y Lee, J. (2005):** "International Reserves: Precautionary vs. Mercantil Views, Theory and Evidence", FMI, Working Paper N° 05/198, Washington DC, Estados Unidos.
- Beeson, M. y Bell, S. (2009):** "The G-20 and international economic governance: hegemony, collectivism, or both?", *Global Governance*, N° 15, pp. 67-86, Enero-Marzo de 2009.
- Buira, A. y Abeles M. (2007):** "Global Imbalances and the Role of the IMF", en Teunissen, Jan Joost y Age Akkerman, *Global Imbalances and Developing Countries: Remedies for a Failing International Financial System*, FONDAD, La Haya, Holanda.
- Calvo, G. y Mishkin, F (2003):** "The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17, N° 4, pp. 99-118, Estados Unidos.
- CEPAL (2002):** *Globalización y Desarrollo*, (LC/G.2157(SES.29/3)), Santiago de Chile, Chile.
- CEPAL (2010):** *La Hora de la Igualdad. Brechas por Cerrar, Caminos por Abrir*. (LC/G.2432(SES.33/3)), Santiago de Chile, Chile.
- Dooley, M.; Folkerts-Landau, D. y Garber P. (2004):** "The revived Bretton Woods System: the effects of periphery intervention and reserve management on interest rates and exchange rates in center countries", NBER Working Paper, N° 10332, Marzo, Estados Unidos.
- G-20 (2008):** "Group of Twenty – A History", Marzo.
- FMI (2000):** "Recovery from the Asia Financial Crisis and the Role of the IMF", Washington DC, Junio de 2000.
- FMI (2010):** *World Economic Outlook Update. Restoring Confidence without Harming Recovery*, Washington, DC, Julio de 2010.
- Frenkel, R. (2003):** "Globalización y crisis financieras en América Latina", *Revista de la CEPAL*, N° 80, Santiago de Chile, Chile, Agosto de 2003.
- Griffith-Jones, S. y Ocampo, J.A. (2010):** "La arquitectura financiera internacional a la luz de la crisis: Algunos logros y numerosos desafíos", *Conference on Development Cooperation in Times of Crisis and on Achieving MDGs*, 9 y 10 de junio de 2010.
- Katz, S. (1999):** "The Asian Crisis, the IMF and the Critics", *Eastern Economic Journal*, Vol. 25, N° 4, pp. 421-439, NJ, Estados Unidos.
- Krugman, P. (2007):** "Will there be a dollar crisis?", *Economic Policy*, Volumen 22, N° 51, pp. 435-467(33), Estados Unidos, Julio de 2007.
- Ocampo, J. A. (2010, a):** "Reforming the Global Reserve System", en Griffith-Jones, Ocampo y Stiglitz (eds.), *Time for a visible Hand: Lessons from the 2008 World Financial Crisis*, Oxford University Press, Oxford, Reino Unido.

Ocampo, J. A. (2010, b): "Latin America and the Global Financial Crisis", *Cambridge Journal of Economics*, Vol 33, N° 4, pp. 703-724, Cambridge, Reino Unido.

Palley, T. (2006): "The Fallacy of the Revised Bretton Woods Hypothesis. Why Today's International Financial System is Unustainable", The Levy Economics Institute of Bard College, Public Policy Brief, N° 85, Massachuset, Estados Unidos.

Palma, J. G. (2009): "The revenge of the Market on the rentiers. Why neo-liberal reports of the end of the history turned out to be premature", *Cambridge Journal of Economics*, Vol 33, N° 4, pp. 829-869, Cambridge, Reino Unido.

Roubini, N. y Setser, D.W. (2004): "The US as a Net Debtor: the Sustainability of the US External Imbalances", Mimeo, New York University, NY, Estados Unidos.

Serino, L. y Kiper, E. (2009): "Acerca de los fundamentos macroeconómicos de la crisis internacional", trabajo presentado al 1º Congreso Anual de AEDA, Buenos Aires, Argentina, agosto de 2009.

Taylor, L. (1998): "Lax Public Sector, Destabilizing Private Sector: Origins of Capital Market Crises". Documento de Trabajo N° 1998-11, CEPA-New School for Social Research, NY, Estados Unidos, Octubre de 1998.