

SUPLEMENTO

115

**RePro**  
REALIDAD PROFESIONAL

# INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

## La crisis internacional y el G-20



*Ciencias Económicas*

CONSEJO | BUENOS AIRES



# La crisis internacional y el G-20

## Por qué la reunión del G-20

Las condiciones de la crisis internacional empujaron a los países desarrollados a adoptar medidas compensatorias en gran escala. Pero fueron insuficientes. La realidad indicaba la necesidad de una coordinación a escala mundial, intentar superar los errores más graves del esquema financiero e incluso se llegó a hablar de una nueva arquitectura financiera internacional.

Para ello implementaron una conferencia del grupo G-20 creado en los '90 para debatir cuestiones financieras internacionales con la participación de los países desarrollados más importantes y algunos países no desarrollados, entre ellos Brasil y Argentina. La reunión tuvo lugar en Londres a inicios del mes de abril y previamente se realizaron algunas reuniones preparatorias.

Existían tres temáticas básicas a debatir: la coordinación de políticas destinadas a amortiguar los efectos de la crisis, la reparación de las fallas más evidentes de los instrumentos de control y la creación de una nueva arquitectura financiera mundial.

El acento en la prioridad de estas temáticas viene de la mano del diagnóstico que los diferentes países han realizado sobre el origen y profundidad de la crisis. Cada una de las temáticas recibiría una preferencia diferencial según se estime que la crisis provenga de:



- Una falencia coyuntural en los flujos de fondos
- Una falla del control de flujo de fondos
- Una crisis provocada por los propios flujos de fondos

El criterio de los países avanzados se ubicó entre los dos primeros. Con inclinación al primero en el caso de Estados Unidos, y del segundo, por parte de los países europeos. Con fondos suficientes para conjugar la crisis y ajustando las fallas en el control sería suficiente para salir de la crisis y evitar nuevos episodios de este tipo en el futuro.

Evaluaremos luego la posición de Argentina en relación a los beneficios que resultan de la reunión.

## El diagnóstico de la crisis

Nuestro diagnóstico ubica la raíz de la problemática mundial actual en el

tercer criterio. En un informe anterior hemos explicado el impacto cuantitativo del sobre-dimensionamiento del flujo financiero respecto a la economía real.

Una rentabilidad de la actividad financiera muy superior a la de la economía real generó presiones para eliminar los controles sobre los flujos financieros (desregulación financiera) y se priorizaron los controles sólo a nivel microeconómico y en particular sobre los bancos (Normas de Basilea) y regulados por los respectivos bancos centrales.

Pero la tendencia a la desregulación fue mucho más allá. Se crearon categorías bancarias "auto-reguladas" como fueron los bancos de inversión.

A su vez, estos controles (y "auto-controles") se basan en la medición del riesgo de la inversión financiera. Y para reducir ese nivel de riesgo se creó un sinnúmero de instrumentos basados en la "ingeniería financiera" de las titulaciones, mercados de futuro, "hedge funds" y derivados.

Cuando no existía la cobertura de riesgos, las ganancias de algunos actores del campo financiero se solventaban en las pérdidas de otros. Pero si todos se "cubren" contra el riesgo, el sistema se queda sin margen y transfiere las tensiones al campo real de la economía.

Y aquí ya entramos en el terreno de la realidad, a un mero agregado de elementos componentes. El todo es reducible a los elementos componentes.

Una consecuencia lógica de esta visión es que "el todo es igual a la suma de las partes". Sin embargo, los avances científicos del siglo XX fueron derrumbando este criterio en cada disciplina. Pero el criterio subsistió en el campo de las ciencias económicas y fundamenta todo el análisis microeconómico: la mera sumatoria de las decisiones de los agentes económicos es la única generadora de las condiciones macroeconómicas, es decir, no existen procesos y leyes económicas autónomas.

## El error sistémico que llevó a la crisis

Las prácticas de "ingeniería financiera" de los '90 conllevaron un error sistémico. Incluso de los riesgos de estas prácticas dieron cuenta los analistas del FMI ya en 1994. Lo habíamos hecho notar ese mismo año en un trabajo de esta misma serie denominado "Medio Siglo del FMI y del BM" y volvimos a insistir ya de manera desarrollada, también en esta misma serie, en el trabajo "Crisis Bursátil" del año 1997. Allí decíamos:

*"En 1994 el FMI comenzó sus advertencias respecto al impacto de estos mecanismos sobre los mercados. Señalaba dos problemas: los riesgos globales y los actores de este mercado. Respecto al riesgo señalaba:*

*'[. . .] aunque los instrumentos financieros derivados pueden utilizarse eficazmente para reducir el riesgo que corren los agentes a título individual, no sirven para reducir el riesgo global del sistema [. . .]'*

Respecto a los actores:

*'[. . .] a algunas autoridades les preocupa que los agentes del mercado no*



entiendan cómo funciona el proceso’.

‘En los últimos años han sido muchos los nuevos e inexperimentados agentes que se han sentido atraídos a ingresar en el mercado de instrumentos derivados’.

Los caracteres específicos de este mercado incrementan sobremedida el riesgo sistémico en los mercados financieros. Veamos las distintas formas en la que puede actuar:

- a) El disparador de la opción es el valor de un instrumento de contado, un índice o bien relaciones entre índices. Se conforma una “madeja”, donde a la hora de un “shock” resulta imposible evaluar el efecto final.
- b) Evita los mercados de contado (“spot cash”) que exige el desembolso de la operación. Con un bajísimo margen de capital (pago de primas) hace posible, por un lado, altísimas tasas de retorno si la “apuesta” sale bien, por el otro, incrementa al infinito el riesgo de liquidez por grandes pérdidas.
- c) Las operaciones se realizan tanto en mercados bursátiles como extrabursátiles. Estos últimos fuera de las regulaciones habituales.
- d) La participación de los bancos en estas operaciones. En su informe anual sobre los mercados de capital, el FMI informa que la franja superior de ocho bancos de Estados Unidos opera el 94 % de los derivados en mercados extrabursátiles’.

Estas citas las habíamos extraído del “Boletín del FMI” del 28/2/94 y 01/08/94 y del “International Capital Markets” de setiembre de 1997, todas publicaciones oficiales de dicha institución.

Y la realidad posterior demostró que estos instrumentos no sólo que no reducen el riesgo global del sistema sino que provocan el efecto inverso: lo potencian al infinito.

Esto implica, que los controles financieros, por más sofisticados que resulten, si no se realizan, de manera simultánea, a nivel micro y macro de las economías nacionales, y a escala mundial, fracasaran de manera inevitable.

En este sentido debe tenerse en cuenta que uno de los planteos fundamentales por parte de Estados Unidos e Inglaterra, previos a la reunión del G-20, se han orientado en sentido opuesto: los controles financieros son una cuestión nacional y no internacional.

## Limitaciones de las resoluciones del G-20

Hemos dicho que las medidas del G-20 consisten en coordinar políticas y superar los errores más significativos del control financiero.

En materia de coordinación de políticas, el criterio fundamental ha derivado de comprometer la inyección de cifras siderales (1,1 billones de dólares) en el circuito financiero. De allí habrá 750.000 millones que se canalizarán por vía del FMI: aumento de capital, 2/3 de dicha cifra y ampliación de reservas de los países miembros, por un tercio de dicho valor.

Los observadores internacionales señalan aquí algunas limitaciones. Están triplicando el capital del FMI sin modificar ninguno de los elementos de su estructura que vienen siendo objeto de críticas los últimos años, sobre todo a partir de sus notorios fracasos en el Sudeste Asiático, Rusia, Turquía y Argentina.

Tampoco pudo anticipar la debacle mundial. Todas estas falencias han sido ampliamente reconocidas por la propia auditoría interna de la entidad.

Los puntos que se venían observando fueron:

- El sistema de decisiones del ente con mayoría de votos de países desarrollados y capacidad de veto sólo por parte de Estados Unidos.
- El sistema de préstamos en base a muy fuertes exigencias que condicionan toda la política económica del país receptor.
- Condicionalidades orientadas sólo por la ortodoxia económica que llevó al fracaso a las acciones del FMI y fueron el antecedente inmediato de la actual crisis mundial.

En materia de controles el G-20 se compromete actuar para lograr la transparencia de los paraísos fiscales, e incluso anular el secreto bancario de algunos países (Uruguay, Suiza, Austria, Holanda, Bélgica y Chile), y controlar las calificadoras de crédito.

Todas estas medidas para mejorar los controles del flujo financiero son correctas, pero se generaron con fuertes limitaciones.

En materia de paraísos fiscales debe tenerse en cuenta que el dinero que se evade a paraísos fiscales desde países en desarrollo es mayor que el monto total de la ayuda al desarrollo que reciben. Incluso la delegación francesa al G-20 recordó que más del 60% de los fondos especulativos que giran en el mercado financiero mundial, operan desde estas plazas financieras.

Una de las listas publicada, denominada “negra” por el periodismo, con países que no sólo no informaban sus operaciones, sino que ni siquiera se habían comprometido a hacerlo, “desapareció” a los pocos días. Esos países fueron integrados a la lista general con compromiso futuro de negociar la información, licuando de esta manera el impacto de la medida original.

En el caso de las calificadoras de crédito, existe el compromiso de controlarlas en el futuro. Debemos tener en cuenta que representaron un punto clave de la crisis ya que no advirtieron al público casos muy notorios de estado de quebranto en instituciones. Ex asesores financieros, en una columna del New York Times del 16 de marzo de 2009, señalaron que Standard & Poors y Moody’s adjudicaron una “A” al banco de inversión Lehman Brothers, sólo un mes antes de su colapso. ([http://www.nytimes.com/2009/03/16/opinion/16partnoy.html?\\_r=1](http://www.nytimes.com/2009/03/16/opinion/16partnoy.html?_r=1))

## El tema no tratado por el G-20

Y queda pendiente una modificación efectiva de la arquitectura financiera mundial: redefinir la moneda de reserva y fijar reglas y su control internacional para el flujo de capitales. Respecto al primer punto, China ha lanzado una fuerte embestida para reemplazar el dólar como moneda de reserva. La moneda de reserva debería ser una moneda de cuenta emitida por un ente internacional. Sería algo similar pero más amplio que los Derechos Especiales de Giro que emite el FMI.

Mientras el dólar sea utilizado como moneda de reserva mundial, pueden emitir casi sin límites y con ello sostener altísimos déficit gemelos: el consumo compulsivo de sus habitantes y un elevado adicional de gasto público.

Esta formidable expansión monetaria está compensada por su absorción como reserva de valor por el resto del mundo, y pone límites a una eventual presión inflacionaria.

La iniciativa china de modificar la moneda de reserva, no tratada en el G-20, ha sido apoyada fuertemente por Brasil. Incluso el propio FMI admite como válido abrir el debate sobre el tema (La Nación; 25/03/09). También iniciativas de este tipo son avaladas por economistas heterodoxos de la talla de Stiglitz y Soros. Incluso la sostienen economistas neoliberales como el argentino Ricardo Arriazu (Clarín; 03/04/09), y el Premio Nobel estadounidense Robert Mundell. En este último caso propone una etapa previa definida por la incorporación de la moneda china a la canasta de monedas internacional que sustenta la valuación de los DEG's, la actual moneda de cuenta del FMI. (La Nación; 07/04/09)

Como era de esperar, tanto Estados Unidos como la Unión Europea rechazan de plano y de manera explícita, tratar temas de esta naturaleza en la actual coyuntura.

Respecto a reglas y control internacional del flujo de capitales, tal como dijimos, Estados Unidos lanzó advertencias previas a la reunión del G-20 en las cuales sostenía que los controles de los flujos financieros eran una cuestión relativa a la soberanía de cada país, cerrando de manera anticipada la posibilidad de debatir el tema.

## ¿El G-20 ha sido un nuevo Bretton Woods?

El periodismo mundial, previo a esta reunión en Londres de inicios de abril, le había adjudicado el carácter de un "nuevo Bretton Woods". Estaban haciendo referencia a la reunión internacional de julio de 1944 que dio nacimiento a lo que en ese momento fue una arquitectura financiera mundial e instrumentada a través del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial que fueron creados con ese fin.

Pero nunca la prensa se detiene a analizar el contenido del debate en aquella oportunidad. Surgió de allí un esquema que hoy todos lo dan por agotado. Es por ello que debiéramos volver a revisar la alternativa que allí se presentaba. Y estaba sostenida nada menos que por el economista inglés John Maynard Keynes, que hoy, debido a la crisis, resurge cual ave Fénix en la literatura económica mundial. Porque entonces no revisar lo que Keynes proponía al mundo en aquella oportunidad.

La propuesta consistía básicamente en un banco mundial que realizara de manera automática las compensaciones de los balances de pagos de todos los países a través de una moneda nominal denominada "bancor". Incluso los países que "prestaban" su superávit en cuenta corriente del balance de pagos, a quienes tenían déficit, cobrarían tasas negativas como "castigo" a su posición dominante.

Como vemos, automaticidad en los préstamos (lo opuesto a la condicionalidad) y "castigo" a posiciones dominantes, representa el versus del esquema efectivamente pergeñado. Pero lamentablemente fueron ignorados en aquella oportunidad.

Y decimos volver a revisar el debate original del FMI pues ya tuvimos la

posibilidad de hacerlo al advertir el costo de lo que significó el esquema finalmente adoptado.

En el trabajo ya mencionado de esta misma serie del año 1994 titulado "Medio siglo del FMI y el BM" expusimos:

*"Los organismos financieros internacionales nacidos de los acuerdos de Bretton Woods de 1944 tuvieron algunas deformaciones de origen que limitaron seriamente la idea liminar de una institución central del sistema monetario internacional.-*

*En lugar de un sistema de compensación global, donde el saldo de la balanza de pago de los países coyunturalmente acreedores se empleara para financiar a los deudores (proyecto Keynes), se instrumentó un sistema parcial de compensación en base a un fondo de reserva formado por cuotas asignadas en base a oro y dólar con tipos de cambio fijos (plan White). Este sistema no poseía un mecanismo para generar liquidez al ritmo del crecimiento del comercio y la economía mundial. En la práctica, el crecimiento de las reservas corrió por cuenta de los sucesivos déficit del balance de pago de los Estados Unidos que le permitió acumular divisas a los países superavitarios.*

Qué extraíamos como conclusión de esto hace 15 años. Veamos:

*"Un claro ejemplo actual de la incapacidad de los organismos de Bretton Woods para cumplir con sus objetivos básicos resulta de su situación frente a la globalización de los mercados financieros. Son instituciones que no se planearon para funcionar en una economía globalmente integrada. Y frente a ese proceso su ineficiencia y obsolescencia irá rápidamente en aumento.*

*El "error genético" se desprende de no haber adoptado un esquema equivalente que tuviera en cuenta la compensación a nivel mundial. El sistema preveía la convertibilidad para las transacciones en cuenta corriente de la balanza de pagos (mercancías, servicios, giro de utilidades e intereses) pero no para la cuenta de capital. Se entendió que los países podían mantener los controles sobre los movimientos de capitales. **Por el contrario, la fuerza de éstos, integrados a escala mundial de manera espontánea, presionan sobre los gobiernos para introducir desregulaciones que le permitan actuar libremente. Los titulares de los movimientos de capital, al operar de manera aventurera ponen en serio riesgo los equilibrios macroeconómicos."***

No tenemos duda alguna que lo anticipado hace tres lustros fue lo que efectivamente sucedió.

De lo que no estamos tan seguros es respecto a que si el esquema sería aplicable a la actual realidad del mundo. Pero mientras no sean sometidos a debate, esquemas de una profundidad equivalente, el mundo seguirá sometido a crisis tan o mas agudas que la actual.

Frente a ese debate que aún no se ha efectivizado, lo realizado en la reunión de Londres del G-20 implica intentar sólo corregir las fallas de la arquitectura financiera mundial. Pero la crisis actual muestra que se trata no de meras "fallas" sino de una cuestión sistémica.

Debemos pensar que así como la realidad ha hecho madurar estos cambios, será posible en el futuro generar condiciones para iniciativas de mayor profundidad. También debemos rescatar que a pesar de las resistencias ha sido





posible se generen iniciativas concretas por parte de algunos países. Igualmente impensable hasta hace pocos meses.

## Argentina y los resultados del G-20

Argentina no tiene fuerza suficiente, aun cuando contara con el respaldo de toda América Latina, para intentar profundizar o torcer el rumbo de una conferencia de este tipo. Sin embargo, todos los avances, por mínimos que resulten son positivos para Argentina.

Argentina se beneficia de los resultados del G-20 por vía indirecta y directa. De manera indirecta porque estos resultados tienden a aminorar los efectos de la crisis generada por los países desarrollados y que se han transmitido hacia el resto del mundo.

De manera directa por dos vías: el aumento de reservas de los países miembros y la mayor disponibilidad de fondos prestables para el FMI. En el mismo sentido existen ampliaciones de capital del Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial.

Por vía del aumento de reservas como resultado de la decisión de incrementar los Derechos Especiales de Giro (DEG) en US\$ 250 mil millones. A Argentina le corresponden, en relación a su cuota, aproximadamente 2.500 millones de dólares que fortalecerán su posición de reservas de manera automática e independiente a cualquier negociación con el FMI.

Como el conjunto de países desarrollados detentan el 60 % de los votos, se llevarán en conjunto esa asignación y los países no desarrollados el resto. Es por eso que en la Asamblea Anual del FMI a fines de Abril, tanto Argentina como Brasil reclamaron aumentar la proporción de la asignación automática de Derechos Especiales de Giro. Sus ministros plantearon que la distribución no sea

en función de la cuota, sino en favor de quienes más lo necesitan. Un planteo similar se hizo llegar al Secretario del Tesoro de EEUU.

En la reunión del FMI el Ministro argentino dijo:

*"Debe darse prioridad a una pronta y sustantiva asignación de DEG. Al mismo tiempo, los mecanismos deben ser puestos en su lugar para redistribuir estos Derechos Especiales de Giro a favor de los países en desarrollo, siempre que la distribución actual determina que el 60 % será destinado a los países desarrollados. Propongo que trabajar hacia un acuerdo amplio que permita una reasignación de DEG con el fin de reducir al mínimo los riesgos de una profunda recesión mundial."* (Punto 11 del "Statement by the Honorable Carlos Fernandez Minister of Economy and Production of Argentina. Speaking on behalf of the Southern Cone Countries of Latin America". International Monetary and Financial Committee Meeting - Washington, D.C., April 25, 2009 - La traducción es nuestra. El original en: <http://www.imf.org/External/spring/2009/imfc/statement/eng/arg.pdf>

También Argentina podría obtener nuevas líneas de crédito a bajo costo y que han sido flexibilizadas atenuando la condicionalidad en consonancia con los nuevos aires que recorren el mundo. Se mantienen las que hacen a la transparencia de la información y la revisión de las condiciones de la economía que el FMI no realiza en nuestro país desde el año 2006.

Sin embargo, Argentina ha venido planteando de manera pública la necesidad de eliminar totalmente esas condicionalidades. En la reunión anual del FMI, el Ministro de Economía solicitó una significativa disminución de las condicionalidades del organismo para la concesión de ayuda financiera y sugirió los criterios alternativos:

*"Sin embargo, subrayamos que las políticas macroeconómicas de los países debe ser juzgada por sus resultados, medidas por sus efectos*



**sobre el crecimiento, el empleo, la reducción de la pobreza, y la estabilidad externa.** Esto es necesario para evitar un enfoque doctrinario que sólo alaba las políticas mercado amigables o reglas basadas en políticas monetarias y fiscales. De hecho, las lecciones de esta crisis y las consecuencias de los fallos del mercado deben permear en el Fondo la evaluación de sus miembros de las respuestas de política a la crisis. La intervención del gobierno tiene un papel clave que desempeñar en el sostenimiento de un proceso de desarrollo inclusivo de nuestros países.”(Tomado del punto 15, Ídem anterior)

Por otra parte, está pendiente la problemática de los índices oficiales y del tratamiento de algunas cuestiones presupuestarias y de endeudamiento que podrían significar un escollo aún con las actuales condicionalidades ya atenuadas.

Los fondos posibles para Argentina son críticos para enfrentar los vencimientos de deuda del segundo semestre del 2009 y en particular los que se produzcan en el 2010.

En términos públicos, por un lado, el FMI ha ofertado públicamente los nuevos fondos a Argentina, por el otro, Argentina ha firmado el documento del G-20 que en su punto doce expresa:

“Apoyaremos, ahora y en el futuro, **la supervisión sincera, equilibrada e independiente por parte del FMI** de nuestras economías y nuestros sistemas financieros, de las repercusiones de nuestras políticas para los demás y de los riesgos a los que se enfrenta la economía global”.

Están dadas las condiciones para una negociación que por ahora se desarrolla por vías no públicas. Las condiciones preelectorales de Argentina perturbaban la posibilidad de un debate abierto sobre este tema, por lo que avizoramos una salida a la cuestión, posterior al proceso electoral.

