

# ARGENTINA EN EL G20

OPORTUNIDADES Y DESAFÍOS EN LA  
CONSTRUCCIÓN DE LA GOBERNANZA  
ECONÓMICA GLOBAL

INFORME FINAL

OCTUBRE 2010



**ARGENTINA EN EL G20**  
**OPORTUNIDADES Y DESAFÍOS EN LA**  
**CONSTRUCCIÓN DE LA GOBERNANZA**  
**ECONÓMICA GLOBAL**

**INFORME FINAL**

**OCTUBRE 2010**

**COORDINADOR**

**Alfredo Gutiérrez Girault**

**Documentos de Trabajo**

**Nº 88**

**OCTUBRE 2010**

Proyecto desarrollado con el apoyo de la  
Fundación Konrad Adenauer en Argentina

**CONSEJO ARGENTINO PARA LAS RELACIONES INTERNACIONALES**

Las opiniones expresadas en esta publicación son exclusiva responsabilidad de sus autores y no reflejan necesariamente el pensamiento del CARI.

**Documentos de Trabajo**

**N°88**

**OCTUBRE 2010**

**ISSN 1668-933X**

CARI Consejo Argentino para las Relaciones Internacionales  
Uruguay 1037, piso 1º, C1016ACA Buenos Aires, República Argentina  
Teléfono: (005411) 4811-0071 al 74 – Fax: (005411) 4815-4742  
Correo electrónico: [cari@cari.org.ar](mailto:cari@cari.org.ar) – Sitio Web: [www.cari.org.ar](http://www.cari.org.ar)

# ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	7
INFORME.....	9
ANEXO	
Relatorías de las reuniones de consulta.....	31



# INTRODUCCIÓN

Que la gobernanza global de los asuntos políticos, económicos, ambientales y de seguridad viene ocupando más espacio en la agenda política y académica es algo poco discutido. El fin del patrón oro, que inspiró la creación del G7; el fin de la Guerra Fría, que sumó a Rusia a dicho grupo; la consolidación de las economías emergentes, cristalizada en el grupo BRIC, y la reciente crisis financiera y económica global han sido puntos de inflexión en el orden internacional que desembocaron en un diseño cada vez más complejo de instituciones y grupos interestatales buscando coordinar colectivamente los distintos asuntos internacionales.

El rol actual del G20 es parte de estas transformaciones al punto que se ha instalado la creencia que el G20 desplazará al G8 y se constituirá en un “consejo permanente de cooperación económica internacional”. De este modo, el G20 se ha convertido en el locus más aceptado para coordinar la agenda económica, comercial y financiera, además de los debates intensos al interior de las estructuras del FMI y el Banco Mundial.

El desplazamiento del G8 al G20 como espacio de coordinación económica plantea un conjunto de oportunidades y desafíos para la Argentina que deberían ser evaluados detenidamente. Entre los objetivos fijados por el G20 se encuentra alcanzar niveles sustentables de finanzas públicas, estabilidad de precios, creación de empleo y reducción de la pobreza, además de trabajar sobre la reforma del FMI y el Banco Mundial que garanticen una voz mayor a los países en desarrollo.

El desafío ahora para este grupo es demostrar que su activa agenda puede ir más allá de la crisis y consolidarse como un espacio de cooperación y diálogo entre las principales economías del planeta.

Para la Argentina el G20 proporciona un ámbito de influencia al presentar al país la posibilidad de interlocución con los países política y económicamente más importantes y de coordinación con los otros dos estados latinoamericanos presentes en el Grupo, México y Brasil, reforzando así la voz regional en ese foro.

Lo reciente de estos desarrollos señala la conveniencia de reflexionar sobre las implicancias del escenario internacional para Argentina en el plano financiero y comercial y, en este contexto, cómo utilizar el espacio que brinda la presencia en el G20 para un posicionamiento que permita capitalizar las oportunidades y enfrentar los desafíos que sobrevendrán.

En función de un diagnóstico de las tendencias prevalecientes en el escenario económico internacional y de lo discutido y acordado hasta ahora en el G20, el presente informe

es el resultado de un proyecto llevado a cabo por el Consejo Argentino para las Relaciones Internacionales con el apoyo de la Fundación Konrad Adenauer durante los meses de julio, agosto y septiembre de 2010.

El objetivo del mismo ha sido explorar el impacto sobre Argentina de dichas tendencias y el papel que el país podría desempeñar en ese ámbito. Ello implica identificar cuáles podrían ser, a la luz dicho diagnóstico, las prioridades argentinas en este foro y los cursos de acción concretos en ese marco e indagar qué implicancias pueden tener en su desarrollo económico las distintas opciones de arreglos macroeconómicos, financieros y comerciales que allí se discuten.

Por último, quisiéramos agradecer, en primer lugar a la Fundación Konrad Adenauer en Argentina por el apoyo a este proyecto; en segundo lugar, a quienes en las diferentes instancias de consulta de este ejercicio han tomado tiempo de sus actividades para discutir con nosotros estas importantes cuestiones. Ellos son: Miguel Bein, Julio Berlinski, Marcela Cristini, Felipe de la Balze, Alfredo Gutiérrez Girault, José Jaime, Miguel Kiguel, Eduardo Levy-Yeyati, José María Lladós, Bernd Löhmann, Francisco Mezzadri, Fernando Petrella, Adalberto Rodríguez Giavarini, Gabriel Sánchez, José Siaba Serrate y Mario Vicens.

Finalmente, muchas gracias a Florencia Montal por su trabajo en la confección de las relatorías y organización de las reuniones.

Alfredo Gutiérrez Girault  
Coordinador

Bernd Löhmann  
Presidente de la Fundación  
Konrad Adenauer en Argentina

Adalberto Rodríguez Giavarini  
Presidente del Consejo Argentino  
para las Relaciones Internacionales

# INFORME

## El cuadro de situación

Las turbulencias financieras desatadas en el 2008 en el mundo desarrollado han producido un impacto que va más allá de lo que las cifras de crecimiento de la economía mundial revelan. En el año 2009 el PBI mundial -calculado por la PPA- cayó 0,6%, según la estimación del Fondo Monetario Internacional; y probablemente la década 2000-2009 concluya con un crecimiento medio de 3,2%, en línea con el resultado de las dos décadas previas, según surge del Cuadro 1. Pero calculado a tipo de cambio de mercado, la caída fue 2,0% -la mayor registrada desde 1960 en que el PBI global cayó en los años 1991, 1997 y 1998- si bien la década 2000-2009 concluirá con un crecimiento promedio de 2,4%, también similar al observado en las dos décadas previas.

**Cuadro I- Crecimiento mundial por región (tasa media de variación)**

	1980-1989	1990-1999	2000-2007	2008	2009	2010	2011
Mundo (según PPA)	3,4	3,0	4,2	3,0	-0,6	4,8	4,2
Economías avanzadas	2,9	2,3	2,4	0,5	-3,2	2,7	2,4
Estados Unidos	2,7	2,4	2,6	0,4	-2,4	2,6	2,3
Área Euro	2,3	2,0	1,9	0,6	-4,1	1,7	1,5
Japón	3,8	1,5	1,8	-1,2	-5,2	2,8	1,5
Otras economías avanzadas	4,5	3,5	3,2	1,2	-2,3	4,2	3,1
Economías en desarrollo	4,3	5,3	6,4	6,1	2,4	7,1	6,4
Asia Emergente	7,0	7,0	7,8	7,9	6,6	9,4	8,4
Latino América	2,2	3,2	3,1	4,3	-1,8	5,7	4,0
Europa Emergente		1,0	4,5	3,0	-3,7	3,7	3,1
Mundo (a tipo de cambio mercado)		2,6	3,0	1,8	-2,0	3,7	3,3

Fuente: FMI, Panorama de la Economía Mundial y J.P.Morgan, World Financial Markets.

Las crisis financieras son, a decir de Kindleberger, una resistente planta perenne (Kindleberger, 1991) que tuvo en su origen una manía, a la que seguirá un auge, una crisis y un colapso. Son de larga data, probablemente tan larga como la historia de la sociedad, y seguramente seguirán ocurriendo en el futuro. Claro está, esta posición aparentemente pesimista no obsta para que deba fijarse en la agenda de las políticas públicas nacional e internacional, estrategias para prevenirlas, neutralizarlas y mitigar sus efectos.

La crisis iniciada en 2008 ha tenido la particularidad que la sincronización entre las tres grandes economías avanzadas Estados Unidos, Japón y la zona Euro se vieron afectadas simultáneamente; en el episodio de 1996/1998, en cambio EE.UU. siguió creciendo a tasas significativas. Como contrapartida, las economías en desarrollo han tenido un mejor desempeño. Este segundo tipo de sincronización aparece entonces mitigado, al menos por el momento.

La sincronización de la crisis en las economías centrales no debe hacer perder de vista que en los dos focos de la misma –los Estados Unidos y Unión Europea- existen problemas específicos propios de cada región, en un contexto de fuertes desequilibrios macro económicos que el balance ahorro e inversión ilustra acabadamente, como puede verse en el cuadro II.

**Cuadro II- 2008: Balance Ahorro/Inversión y saldo Cuenta Corriente (en % del PBI)**

	AHORRO	INVERSIÓN	SALDO CUENTA CORRIENTE	PARTICIPACIÓN EN PBI MUNDIAL
Estados Unidos	12,6	18,2	-4,9	20,5
Unión Europea	21,3	22,0	-0,8	15,2
Alemania	25,9	19,2	6,7	4,0
Japón	26,8	23,6	3,2	6,0
Economías industrializadas de Asia	32,8	27,8	4,9	3,7
Economías Emergentes	33,7	29,9	3,8	46,1
Asia Emergente	43,9	38,2	5,7	22,5
Medio Oriente	42,4	26,8	15,5	5,0
África Subsahariana	23,8	22,1	0,9	2,4
Latino América	22,8	23,4	-0,6	8,5
Europa Emergente	16,9	24,8	-7,8	3,5
Rusia	30,8	26,0	4,8	4,3

Fuente: FMI, Panorama de la Economía Mundial

El marco de la crisis es un faltante de ahorro en Estados Unidos y en Europa (con exclusión de Alemania) por un lado, tasas altas de ahorro en Alemania, Japón, las economías industrializadas de Asia, Asia Emergente y Medio Oriente por otro, y niveles intermedios en Latino América (22% en Argentina si se promedian los años 2008 y 2009). De paso, el Cuadro II ilustra también sobre la elevada tasa de inversión de Asia emergente -palanca de los altos crecimientos de ese conjunto de países- en contraposición con las modestas tasas verificadas en Latinoamérica. Finalmente, muestra otro aspecto clave que es el de los desequilibrios en cuenta corriente.

Las características más específicas de la crisis tienen matices distintos en cada región/país. En Estados Unidos tiene que ver con aspectos que hacen más a una típica burbuja de gasto privado, que se inicia en el sector inmobiliario y que repercutió sobre la calidad de la cartera de los bancos, poniendo en evidencia las limita-

ciones de los reguladores y supervisores para anticipar la crisis y lidiar con las innovaciones del mercado financiero, potenciadas por la globalización. Estuvieron presentes en la generación de la burbuja el grado de apalancamiento, las falencias en los mecanismos de evaluación de riesgo por parte de entidades financieras, la cuestión del riesgo moral, y el argumento de “demasiado grande para caer”.

En Europa, en cambio, los ejes de la crisis reposan en dos cuestiones: los déficits fiscales y altos niveles de endeudamiento público, por un lado, y la falta de competitividad de algunos países -particularmente los del arco mediterráneo-, por otro. Más allá del resultado favorable de los test de stress a los que fueron sometidos los bancos europeos, la exposición de los mismos con los gobiernos endeudados es una cuestión que requiere atención cuando esos endeudamientos son elevados desde una perspectiva intertemporal.

#### **Cuadro III.A- Déficit de la economía fiscal (en % del PBI)**

	1980-1989	1990-1999	2000-2007	2008	2009	2010
EE.UU.	-4,2	-2,8	-3,0	-4,9	-7,2	-8,0
Alemania	-2,0	-2,6	-2,3	-0,3	-0,8	-3,1
Francia	-2,3	-3,9	-2,8	-3,1	-5,0	-5,0
Grecia	-8,1	-8,5	-4,7	-11,5	-15,7	-7,4
Portugal	-6,7	-5,5	-3,6	-4,0	-8,1	-6,1
España	-4,0	-4,3	0,3	-4,9	-9,0	-7,5
Irlanda	-9,0	-1,0	1,5	-11,3	-9,5	-8,6
Italia	-10,7	-7,4	-3,3	-2,6	-3,9	-3,6

Fuente: Elaboración propia, con datos del FMI, OCDE y J.P- Morgan.

#### **Cuadro III.B- Deuda pública (en % del PBI)**

	2000-2007	2008	2009	2010
EE.UU.	60,5	71,1	84,3	92,7
Alemania	63,0	66,3	73,5	75,3
Francia	65,0	67,5	78,1	84,2
Grecia	97,2	98,1	113,4	133,0
Portugal	63,5	105,6	116,3	110,0
España	38,4	36,9	49,7	68,0
Irlanda	25,7	63,8	75,8	81,0
Italia	108,0	106,0	115,8	118,4

Fuente: Elaboración propia, con datos del FMI, OCDE.

En rigor, los países de la Unión Europea exhiben un registro de persistentes déficits fiscales, más allá de las reducciones a fines de los '90, orientadas a alcanzar las metas de Maastricht. Al mismo tiempo, la gravitación de los desequilibrios en los sistemas previsionales ha sido percibida por los agentes económicos con una espada de Damocles sobre las finanzas públicas para el mediano plazo. En ese sentido, no es un dato menor que los déficits fiscales se hayan mantenido elevados en muchos países aún en años de bonanza.

De esta manera, los países europeos llegaron muy ajustados al cumplimiento de las metas fiscales del mencionado acuerdo. La expectativa de financiarse a bajas tasas de interés (y de hecho varios países consiguieron una reducción en el costo de su financiamiento) produjo en algunos países una falsa sensación de holgura fiscal que podría haber postergado una temprana profundización de las correcciones fiscales realizadas para alcanzar esas metas. En ese sentido, es posible que algunos países hayan confiado en que su incorporación a la UE generara una suerte de atajo (catch-up) institucional que les permitiera mejorar su reputación facilitando el acceso al crédito internacional. En los hechos, esto no fue permanente.

A ello, algunos de los países de la U.E. agregan el problema de un crecimiento de los costos unitarios de la mano de obra, que resulta llamativo y que explica comportamientos muy diferenciales de la competitividad intraeuropea y la paradoja que se oculta detrás del aparente bajo déficit de cuenta corriente de la U.E. como agregado: elevado superávit en Alemania, moderado déficit en Francia y déficits significativos en la mayoría de los otros países que de esa manera enfrentan déficits gemelos.

**Cuadro IV- Ingresos laborales horarios y productividad media (tasa anual de variación)**

	INGRESOS				PRODUCTIVIDAD			
	92-07	2008	2009	2010	92-07	2008	2009	2010
EE.UU.	3,8	4,0	5,2	-0,1	3,9	-0,7	2,0	5,5
U.E.	3,5	3,3	2,4	1,2	2,8	-0,2	-4,7	2,7
Alemania	3,6	2,7	4,3	0,5	3,5	-0,1	-9,8	8,5
Francia	3,7	3,0	1,2	2,0	4,0	-0,8	-6,5	2,1
Italia	3,5	4,1	4,2	2,0	1,5	-0,9	-2,4	0,2
España	4,5	4,8	5,0	1,5	3,2	-2,0	-2,1	5,5
NIC	7,9	5,1	-0,3	6,5	7,7	2,1	0,5	9,0

Fuente: Elaboración propia, con datos del FMI, Panorama de la Economía Mundial octubre 2010.

Asimismo, y desde una perspectiva de largo plazo, la sustentabilidad de los regímenes previsionales agrega un factor de preocupación respecto de su solvencia fiscal. De esta manera, la preocupación de corto plazo se termina ligando con la de largo plazo.

Finalmente, esta es la primera crisis que enfrenta la Unión Europea como tal, es decir, con la institucionalidad surgida del proceso de unificación. Ello implica que es también la primera vez que las instituciones comunitarias son puestas a prueba en el plano técnico y económico, y la primera vez que los gobiernos y las sociedades de los países que la integran enfrentan las consecuencias y restricciones políticas y económicas que implica la unificación.

Tanto en la Unión Europea cuanto en los Estados Unidos la incertidumbre produjo una notable caída en la intermediación; el aumento en la aversión al riesgo

provocó una disminución dramática del multiplicador monetario y del crédito. Ello fue más notable en el segundo, en el cual el multiplicador de M2 (la Reserva Federal discontinuó la publicación de M3, considerando que M2 resultaba un indicador suficientemente representativo) se redujo a la mitad.

**Cuadro V-** Estados Unidos (a diciembre): base monetaria, M2 y multiplicador (miles de millones de dólares)

	BASE MONE- TARIA (1)	M1	M2 (2)	MULTIPLICADOR (2)/(1)
1960	41,0	140,7	312,4	7,62
1970	65,0	214,4	626,5	9,64
1980	142,0	408,5	1.600,0	11,27
1990	293,3	825,0	3.277,1	11,17
2000	585,0	1.088,0	4.913,0	8,40
2005	787,6	1.375,1	6.672,1	8,47
2006	812,4	1.367,2	7.072,0	8,71
2007	824,4	1.375,1	7.501,1	9,10
2008	1.654,1	1.595,0	8.240,0	4,98
2009	2.017,7	1.696,0	8.544,1	4,23
Agosto 2009	1.700,3	1.649,0	8.422,0	4,36
Agosto 2010	1.994,0	1.746,0	8.658,0	4,34

Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos

Por eso, la respuesta inicial a la crisis por parte de las economías desarrolladas fue acertada, en términos de generar un contexto de liquidez que neutralizara el impacto de la caída del multiplicador; ello determinó la duplicación de la Base Monetaria en los Estados Unidos y un crecimiento significativo en la Unión Europea y en los paquetes de ayuda fiscal.

Habiendo pasado ya dos años del momento álgido de la crisis, con la caída de Lehman Brothers, un rápido panorama de la economía mundial muestra que la amenaza de un colapso del sistema financiero internacional pudo ser evitada con acciones sobre las instituciones financieras y el gasto público. Además:

- i) En los Estados Unidos la recuperación inicial fue más rápida –en términos de trimestres– de lo que la experiencia histórica hubiera sugerido; un trimestre y medio de recuperación por cada trimestre de caída. Esto se debió, en parte, a la magnitud del programa de medidas de alivio fiscal implementado. La desaceleración de la recuperación en el segundo trimestre del 2010 evidencia, sin embargo, la fragilidad de esta tendencia y proyecta dudas respecto de los efectos del retiro de la ayuda fiscal, lo cual ha provocado, de hecho, una baja en las estimaciones de crecimiento para el año 2010 y aún para 2011.

- ii) En la Unión Europea la respuesta es mucho más lenta debido a los problemas de credibilidad fiscal y competitividad. Ello plantea riesgos de crecimiento a nivel de algunos países. Además, las velocidades de recuperación son marcadamente diferentes según los países.
- iii) El mundo emergente ha logrado mantener elevadas tasas de crecimiento. Los países más afectados por la desaceleración de la economía mundial respondieron acertadamente con políticas fiscales anticíclicas cuya implementación se vio facilitada gracias a que la instancia los sorprendió con una situación fiscal (déficit y deuda) y externa mucho más sólida que en oportunidades pasadas. Asimismo, la desaceleración inicial del ritmo de crecimiento de China no impidió que los precios de las materias primas permanecieran medidas en dólares, por encima de los valores del 2003/06.

### El debate actual frente a la crisis

La reunión de la cumbre de Toronto del G20 realizada el 26 y 27 de junio del 2010 encontró al mundo desarrollado dividido en dos posiciones respecto de las acciones para encarar la crisis en el plano doméstico.

En un extremo, se argumentaba que una corrección fiscal de corto plazo - particularmente en los países europeos mediterráneos- sería poco efectiva dado que se volvería insostenible en un contexto de bajo crecimiento económico que podría llevar al mundo a una tercera depresión. Este enfoque, sin desconocer la necesidad de realizar correcciones de largo plazo en el plano fiscal, sostiene que factores de estímulo deben mantenerse en el corto plazo hasta que la economía mundial demuestre signos de mayor vitalidad.

En el extremo opuesto, otros gobiernos y otros intelectuales argumentan que la clave de la recuperación radica en el restablecimiento de las condiciones de confianza en los agentes económicos para que inviertan y consuman, para lo cual resulta imprescindible eliminar el riesgo de default en los estados soberanos.

La dimensión monetaria agrega una condición adicional: más allá del enfoque fiscal, mientras se normalice el mercado financiero, es necesario mantener un elevado grado de liquidez en el mercado, en tanto no se recupere la intermediación, se normalice el multiplicador, se restablezca el mercado de crédito. La laxitud monetaria encuentra espacio en la ausencia de presiones inflacionarias (cuya presencia significaría una reducción del campo de acción para esas políticas). La contrapartida probablemente sean tasas de interés nominales y reales bajas en las economías desarrolladas.

Sin embargo, una alta liquidez no se transformará necesariamente en más crédito y seguirá con el formato de un multiplicador bajo con una Base Monetaria elevada, en tanto no se restablezca la confianza. La recuperación de la confianza requiere no solo una mejora fiscal de los estados soberanos sino también una en la calidad regulatoria del sistema financiero y en la capacidad de todos los participantes del mercado financiero y de capitales de comprender, poder medir, mitigar o revertir los nuevos riesgos que surgen de los cambios en el proceso en la economía mundial.

Las correcciones necesarias en los déficits fiscales y el rebalanceo del ahorro hacen que los ajustes que permiten el crecimiento (growth friendly adjustment) lleven a las diversas economías a posiciones que impliquen un PBI más alto pero con un perfil diferente que aquel que tenían al principio de la crisis: definitivamente habrá en cada país actividades/sectores productivos ganadores y otros perdedores. Entender la lógica de estos cambios es vital para los bancos a fin de evitar incurrir en riesgos, y mientras ello no ocurra se puede demorar la recomposición del crédito. Pero tiene implicancias políticas y sociales no menores dentro y fuera de cada país.

Existen enormes desafíos para el futuro y basta señalar algunos:

- i) Establecer cuándo será el momento y cuál será el procedimiento de desandar el camino de la inyección de dinero (quantitative easing). Seguramente algunos indicadores del momento serán el crecimiento de M2 vía recuperación del multiplicador, el ritmo de la tasa de inflación -y en particular de algunos precios testigos-, y la velocidad con que disminuya la brecha de producción (output gap) respecto del PBI potencial. También es posible que sean buenas señales las devoluciones anticipadas de la asistencia financiera otorgada a los bancos. El procedimiento pasa por establecer un mecanismo gradual de retiro de incentivos. La articulación entre el cómo y el cuándo será, a su vez, un desafío.
- ii) La reducción de los déficits fiscales con acciones que deben ser diferentes de país en país y que suponen correcciones en el nivel y composición del gasto público y en el nivel y composición de los impuestos según cada caso, además de medidas estructurales en materia jubilatoria previsional. Las soluciones deben ser diferentes porque los problemas son diferentes. No hay soluciones únicas; depende de la situación de cada quien. La combinación de elevadas tasas de desempleo de mano de obra y déficits fiscales significativos en Estados Unidos y en muchos países de Europa, exige una cuidadosa estrategia de corrección.
- iii) El balanceo de los ahorros en el contexto planteado en ii) para el ahorro público. Ello supone que los países con ahorro excedente gasten más a través de incentivos al gasto privado interno en consumo e inversión, a fin de estimular/atraer exportaciones de los países deficitarios. Esto es

crucial en Asia emergente y en Alemania. Pero debe articularse con acciones para evitar burbujas.

- iv) La corrección de aspectos estructurales para elevar la productividad, eficiencia y competitividad en los países con déficits externos. Nuevamente, en esta materia no hay una sola receta sino un conjunto de ingredientes que se combina de manera diferente en cada caso.

En ese sentido, el Fondo Monetario Internacional en oportunidad de la Cumbre de Toronto en 2010 precisada, preparó un documento conocido como “G-20 Mutual Assessment Process–Alternative Policy Scenarios” destinado a explorar los beneficios potenciales de mayores acciones del grupo en orden a alcanzar los objetivos compartidos de un crecimiento fuerte, equilibrado y sustentable.

El aspecto clave, resaltado por el FMI, es que las acciones colectivas y de colaboración podrían fortalecer la credibilidad de los resultados que se alcancen y corregir algunas debilidades, maximizando las ganancias en términos de un crecimiento económico mayor, más balanceado y más sustentable, con una mayor creación de empleo y reducción de la pobreza.

El rebalanceo se logrará en la medida que la mayor demanda doméstica en las economías superavitarias sea compensada con un aumento de ahorro en las economías deficitarias; tanto los superávits como los déficits de cuenta corriente se reducirán.

El FMI fija también su posición sobre la necesidad que los planes de consolidación fiscal sean creíbles como condición para la recuperación de la confianza y que sean ajustes que permitan el crecimiento (growth friendly), utilizando la política monetaria para ayudar al mantenimiento de la actividad en un contexto de baja inflación. A su turno, el FMI espera de las economías emergentes superavitarias reformas estructurales que alienten la demanda y contribuyan a evitar un déficit de demanda agregada a nivel mundial. Obviamente, las acciones colectivas –en la medida que resultan eficaces– mitigan también los riesgos de un escenario de bajo crecimiento económico y mejoran las perspectivas de un aumento en la productividad.

En resumen, hay distintas situaciones que requieren distintos tratamientos. Pueden identificarse al menos cinco situaciones:

- a) Las economías avanzadas en general deben despejar la incertidumbre regulatoria y avanzar en la reconstrucción del crédito y la estabilidad del sistema financiero.

- b) Para las economías avanzadas con déficit, la clave es reconstruir la confianza y recuperar el acceso al mercado de capitales, con planes fiscales creíbles y coherentes.
- c) Para las economías avanzadas con superávit, son importantes las reformas en los mercados de bienes y factores (sobre todo trabajo) para fortalecer la capacidad de la oferta y reducir el alto desempleo.
- d) Para las economías emergentes, la recomendación es permitir una mayor flexibilidad cambiaria para rebalancear la demanda hacia el gasto interno (lo que conllevará a una reducción de sus superávits externos). Obviamente, en aquellas economías con déficit fiscal y superávit de cuenta corriente, debe buscarse inducir al sector privado a cumplir este papel, con una expansión de la absorción interna, particularmente de la inversión. A su turno, la redefinición del perfil del gasto público debería apuntar a ampliar las redes de seguridad social. En los países con superávits gemelos, en cambio, hay más espacio para gasto público en infraestructura.
- e) En las economías emergentes deficitarias, la recomendación del FMI pasa por la desregulación de mercados y el aumento de la eficiencia en el sector formal.

En ese sentido, las necesidades de las distintas economías son diferentes, como lo es la situación inicial, y también son diferentes las combinaciones de política económica que les permitirán arribar a un resultado exitoso. No existen recetas únicas sino instrumentos similares que deberán combinarse en diferentes dosis en cada caso. La cooperación y la coordinación resultan claves para articular, adecuadamente y en un contexto de armonía y baja conflictividad, las necesidades de cada parte involucrada.

Latino América ha soportado relativamente bien el impacto inicial de la crisis, en parte por una situación inicial más consolidada que en el pasado; es decir, menores déficits fiscales y externos y también menores niveles de endeudamiento. Ello no impide que se requieran para la región políticas macroeconómicas extremadamente prudentes, en el sentido recomendado por el FMI. Ello explica que haya vuelto rápidamente a su tasa de crecimiento histórica y que el PBI del 2010 exceda holgadamente al del 2008, al contrario de lo que ocurre en la Unión Europea, en Europa Emergente, en Japón y en Rusia, en un contexto de baja inflación.

A pesar de eso, Latino América tiene diferenciales (spreads) de deuda elevados respecto de algunos de los países europeos, que concitan preocupación. Esta paradoja puede explicarse por dos hipótesis: a) temores respecto de la calidad institucional en Latino América (algo así como el peso de la historia); b) temores que un impacto tardío de la crisis internacional termine poniendo en evidencia fallas que

hoy no se perciben (como ocurrió en el caso de los países de Sudeste Asiático en los 90).

El hecho que toda la región esté transitando simultáneamente un momento positivo de su ciclo económico no obsta para plantear algunos riesgos que deberían ser monitoreados. Como se señaló más arriba un cierto grado de flexibilidad cambiaria sería positivo para el rebalanceo global. Es posible que la región cuente con espacio para la promoción de la absorción interna. Pero si se mira la tasa de inversión se concluirá que el énfasis debería estar en elevarla, desalentando que el aumento de la absorción se concentre en el consumo. Sería una buena alternativa dedicar la inversión privada a resolver cuellos de botella diversos, por caso los generados por el salto exportador.

A la vez, en algunos países con niveles de pobreza todavía elevados, se trata de una oportunidad para diseñar políticas de mitigación, lo que lleva a pensar en un aumento de la absorción interna con un cambio en el perfil de la misma hacia la inversión privada y pública (en infraestructura económica y social) en aquellos sectores donde fuera menester; todo ello acompañado por una mejora en la eficiencia en la asignación y en la calidad del gasto público.

Como otros países emergentes, algunos de la región latinoamericana enfrentan el riesgo de formación de una burbuja. Por ello, la política de flexibilización cambiaria debe ser monitoreada con cuidado y, a la vez, ser cautelosos con la expansión del gasto público: la experiencia histórica de la región seguramente contribuirá para que la política fiscal tenga un rol más definidamente contracíclico y, como fue dicho en el párrafo anterior, con un cambio en el perfil del mismo, hacia el gasto de calidad en infraestructura económica y social.

Argentina no se diferencia demasiado de otros países de Latino América y, en general, goza de los mismos beneficios y, a la vez, enfrenta los mismos riesgos de las repercusiones que provengan del resto del mundo.

Por el momento, tres factores positivos ayudan a Argentina: i) los precios internacionales, en tanto exceden los niveles del 2002/2006; ii) tasas de interés internacionales sumamente bajas, que reducen el costo del capital, iii) la dinámica de algunos socios comerciales, por caso Brasil.

Pero Argentina también enfrenta los mismos riesgos externos que el resto de la región, los cuales podrían sintetizarse en cuatro: i) que finalmente la recuperación internacional se interrumpa; ii) que se ingrese en un mundo de mayor proteccionismo y menor comercio; iii) que la revaluación del dólar frente al euro, se consolide de manera demasiado prematura y afecte los precios de los commodities; iv) que algún “episodio indeseado” en una economía de la región genere un efecto dominó de expectativas.

Debe tenerse en cuenta que se trata de condiciones en cierto sentido inusuales y transitorias. En algún momento, quizás a fines del 2011 o principios del 2012, las autoridades monetarias de los países centrales probablemente comenzarán a desandar el camino y a “retirar” la liquidez excedente. Las economías emergentes en general y Argentina en particular deberán estar preparadas para ese momento, lo cual lo implica maximizar el beneficio durante la transición.

En ese marco Argentina tiene espacio en el plano internacional para realizar una tarea constructiva que no se agote en un rígido posicionamiento principista respecto de algunas cuestiones -como las calificadoras de riesgo, las condicionalidades del FMI en créditos emergentes o paraísos fiscales-, independientemente que sobre las mismas puedan hacerse sugerencias técnicas. Para ello, un punto relevante es que Argentina, al enfocarse más en cuestiones “técnicas” que doctrinarias, podría fortalecer su credibilidad en ese plano y ganar en reputación, con un estilo colaborativo y no disruptivo, demostrando que no se actúa en función de objetivos de política doméstica sino en función de una inserción internacional con una intención explícita de permanecer y pertenecer al “club” del G20. Ello sería en articulación con los demás países de la región, como trampolín hacia el futuro.

El trabajo técnico exige recursos humanos y financieros. Por diferentes razones, Argentina cuenta con los primeros, muchos de ellos entrenados en lidiar con crisis domésticas en los últimos 30 años, que guardan puntos en común con los problemas que atraviesan las economías desarrolladas. Por cierto, aprovecharlos depende de una decisión política, además de la tarea que puedan realizar por sí solos los “think tanks” que los reúnan.

## La agenda del G20

Tres grandes focos temáticos son las vías por las que transita el debate de los países del G20 en los diversos foros y reuniones que se van sucediendo: i) Volver a colocar la economía mundial en un sendero de crecimiento balanceado y sustentable (en línea con lo sugerido por el FMI y considerado en la sección anterior); ii) Redefinir la arquitectura del sistema financiero internacional, el rol de las instituciones financieras internacionales y la forma de proveer liquidez global en caso de crisis; iii) Fortalecer y adecuar las regulaciones financieras para mitigar los riesgos de crisis. Todos son importantes para Argentina, así como lo son otros que, desde la perspectiva del debate instalado, no parece tan debatido como es el caso del comercio.

La participación de Argentina en los debates sobre estos temas es, en consecuencia, necesaria e importante. En primer lugar, porque constituye una responsabilidad inherente a su membresía del G20. En segundo lugar, porque más allá de su

implementación, cualquier determinación que se adopte podría tener influencia sobre Argentina y sus vecinos.

En el primer foco -volver a poner a la economía en un sendero de crecimiento sustentable- la cuestión del rebalanceo que ha sido planteado más arriba cumple un papel importante. El FMI propone un marco de análisis que resulta un instrumento de utilidad para contextualizar los problemas y tener una primera idea de la consistencia global de las acciones nacionales. Pero en última instancia, descansa en muchos supuestos controversiales y utiliza estadísticas que pueden adolecer de distintos tipos de deficiencias y falta de consistencia metodológica. Ello provocará, al menos por estos motivos, que los resultados que se obtengan sean, cuanto menos, materia de debate.

Sin embargo, y más allá del resultado del modelo, la dirección de la corrección de la economía mundial es razonablemente clara y, además, necesaria. Habrá, seguramente, un debate sobre instrumentos pero, en última instancia y más allá del esfuerzo de cooperación y colaboración entre los Estados, el camino a seguir por cada quien será una decisión soberana.

En el área macro económica, los grandes temas serán cinco:

- i) La consolidación de la corrección de los desbalances, lo que conlleva mayores tasas de ahorro en Estados Unidos, menos déficits fiscales en general en las economías avanzadas (y particularmente en la Unión Europea) y mayor tasas de absorción interna en el mundo emergente (con sesgo hacia la inversión en Latino América y hacia el consumo en Asia).
- ii) La aplicación de políticas fiscales prudentes que procuren el equilibrio fiscal en el mediano plazo (incluyendo la reforma de los sistemas previsionales).
- iii) El retiro gradual de las ayudas fiscales y monetarias, lo que plantea los dilemas del cuándo (qué momento) y del cómo (qué proceso).
- iv) La introducción de reformas que mejoren la productividad y competitividad, sobre todo en Europa.
- v) Como un subproducto derivado de los puntos previos, la cuestión de la flexibilidad de los regímenes cambiarios y, en el caso de las economías emergentes, la política de acumulación de reservas en los bancos centrales.

En este contexto ¿qué posiciones podría adoptar Argentina?; ¿qué problemas podría enfrentar y cómo debería prepararse?

La corrección de los desbalances dejará, fronteras adentro de cada país, sectores ganadores y perdedores. El sesgo hacia un mayor ahorro en las economías desarrolladas tendrá impacto sobre el perfil de la demanda agregada y también sobre el de la oferta. Es previsible, desde esta perspectiva, un aumento de presiones y demandas por mayor protección en los sectores afectados. Este es un aspecto para prevenir y trabajar en el seno del G20.

A su turno, la búsqueda de otorgar mayor flexibilidad y competitividad a las economías europeas puede representar una amenaza comercial, no tanto para Argentina cuanto para otros países de la región. También allí, la resistencia de los sectores perdedores –que puedan y/o decidan realizar la corrección necesaria- podría derivar en mayores presiones proteccionistas.

Si el rebalanceo implica un ciclo con dólar y euro más depreciado, frente a las monedas emergentes, ello podría derivar en abaratamiento de activos europeos y estadounidenses y en un reordenamiento de los flujos financieros, si ganancias de capital surgieran como una alternativa para los inversores. En algún momento, ello puede derivar en una reorientación de flujos de capitales en perjuicio de algunas economías emergentes, hoy beneficiadas.

El consenso de los economistas y la información que se desprende de las señales de las autoridades monetarias de las economías avanzadas sugiere condiciones de laxitud por muchos meses. Ello sería consistente con monedas depreciándose; requieren la corrección fiscal en el margen y facilitan para la Unión Europea el ajuste de competitividad extraregión –aunque dejan pendientes los cambios intraregión en Europa–.

Esta situación de la tasa de interés internacional y de cierta liquidez holgada, sería ventajosa para los países emergentes que cuenten con acceso al mercado de capitales, en la medida que no se financien burbujas, como quedó dicho. En ese sentido, la capacidad de absorción/digestión de liquidez de las economías emergentes tiene un punto crítico (en función de las características y dimensiones de sus propios mercados financieros y de capitales) que debe ser tenido en cuenta considerando la magnitud de la oleada de liquidez que se inyectó en las economías centrales; pasar este punto crítico puede significar futuras inestabilidades y habrá que enfrentar el problema en el marco de las normas prudenciales y de las políticas anticíclicas, sin incurrir en proteccionismo financiero.

En esta materia, Argentina podría participar y contribuir en el debate de estrategias (fiscales, monetarias y de regulación financiera, entre otras) preventivas de formación de burbujas en su carácter de integrante del G20 e internamente, monitorear los riesgos que éstas se produzcan y afecten a un cliente estratégico.

A su vez, hay también suficiente consenso en que el retiro de los estímulos acompañará a las señales de que se alcanza el ingreso de pleno empleo y que se

comienzan a vislumbrar tensiones inflacionarias, cuando esto ocurra. Más allá de la utilidad que puede aportar el Marco Analítico elaborado por el FMI para alertar en esta materia, debe tenerse en cuenta que en la recuperación se advierten distintas velocidades, que hay economías que tendrán éxito y otras no tanto y que hay reza-go, más allá de la mayor sincronización que puede existir hoy. Todo ello puede de-riivar en que algún país se equivoque en el momento, y que ello provoque una tur-bulencia y/o una suba extemporánea de la tasa de interés. Argentina deberá estar atenta a esta posibilidad y también contribuir con su propia experiencia.

Las políticas cambiarias probablemente estén en el centro del debate en la medi-da en que las economías emergentes podrían contribuir a restablecer el equilibrio permitiendo una apreciación de las propias. Los pros y contras de la acumulación de reservas en un contexto de ausencia de prestamista de última instancia interna-cional constituyen una cara del debate. La otra cara es el impacto de la apreciación. Este es un tema aún no concluido que ha conllevado y sigue conllevando una gran discusión en el campo de los economistas y parece difícil alcanzar consensos fron-teras adentro de cada país y también fuera de él; en los párrafos siguientes se vuel-ve sobre el mismo. La dificultad en separar la coyuntura de las tendencias de largo plazo hace más difícil llegar a acuerdos.

En esta materia, no hay demasiadas alternativas a que Argentina defina su pro-pia estrategia económica interna, lo cual excede las consideraciones objetivo de este documento. A la vez, estar atenta a las implicancias de las decisiones que adopten las economías estratégicamente relevantes, por su peso relativo, por su importancia como socios comerciales y en la región, etc. Y en este sentido, será positivo y fe-cundo que se produzca un debate que aporte ideas y sugerencias en el marco del G20.

El segundo foco de la agenda del G20 es el de los cambios en la arquitectura del sistema financiero internacional, que incluye el rol de los organismos, la cuestión de la provisión de la liquidez internacional y de las redes de seguridad entre otros tópicos.

En esa dirección, el G20 en la reunión de Pittsburg ha ratificado la necesidad de modernizar el gobierno, la organización, la gestión y los procedimientos del FMI para aumentar su credibilidad y efectividad y adaptar la distribución de cuotas que refleja el aumento del peso de algunas economías emergentes; en enero próximo esta tarea debería estar concluida. Esto no asegura que la imagen del FMI mejore, pero seguramente mantendrá su vigencia con mayor o menor aggiornamiento.

En relación a la provisión de liquidez internacional, se entrelaza con la cuestión de la acumulación de reservas de los bancos centrales en las economías emergentes. Esta estrategia tiene aspectos de preservación del tipo de cambio real en el corto plazo –de frente a las presiones domésticas de los productos de bienes transables en cada país–, y de mantenimiento de liquidez ante el eventual riesgo de una reversión

del ciclo internacional el perjuicio de una alta volatilidad del tipo de cambio. Para algunos países, se combinan en las tendencias revaloratorias cuestiones estructurales, con otras vinculadas al ciclo económico, que no es sencillo diferenciar.

Por otro lado, no es evidente que estas estrategias de preservación del tipo de cambio real en lo doméstico sean necesariamente exitosas en el largo plazo, sobre todo si las filtraciones hacia el gasto interno tienden a la apreciación real vía cambio de los precios relativos a favor de los precios de los bienes no transables; además, demoran la corrección de los balances globales.

En relación a que sean una fuente de liquidez (un autoseguro) en caso de turbulencias, lo que parece ser uno de los argumentos más fuertes del momento, cabe reflexionar del destino o aplicación de esas reservas, la moneda en que se mantendrán y aspectos de déficit cuasifiscal (según sea el costo de la esterilización si la hubiera), entre otros aspectos.

Finalmente, la colocación de excedentes contribuye a mantener bajas las tasas de interés en los países centrales, lo que es una buena noticia en el corto plazo – ayuda a la digestión de los malos créditos–, pero es un factor anormal en el largo plazo (ver Cuadro VI).

**Cuadro VI-** Tasa de interés nominal y real (en %)

	INDICE DE PRECIOS		TASA DE INTERÉS		
	Deflactor PBI (IPI)(1)	Consumidor (2)	Nominal (3)	Real IPI (3)-(1) *	Real IPC (3)-(2) *
1990-1994	4,3	5,4	8,6	4,1	3,0
1995-1999	2,5	2,8	6,6	4,0	3,7
2000-2004	2,2	3,4	6,0	3,7	2,5
2005-2009	3,3	3,4	4,3	1,0	0,9
2009	1,2	-0,3	3,3	2,1	3,6
Junio 2010	3,0	2,4	3,7	0,6	1,3

(\*) Calculadas con fórmula completa, se utilizó el rendimiento del bono a 10 años del Tesoro.  
Fuente: Elaboración propia, con datos del FMI.

El FMI y otros organismos internacionales han propuesto diversos mecanismos más amplios para proveer liquidez (por caso el FCL), mientras el gobierno de Corea ha diseñado el FLI.

Históricamente, y ante ciertas turbulencias y shocks externos, el FMI ha ofrecido a los países afectados ayudas, que se agregaron a las tradicionales líneas de contingencia. Pero en general, al actuar sobre la emergencia, su accionar ha sido más de tipo paliativo o curativo que preventivo, salvo algunos casos de los últimos años de la década pasada y de ésta. Por otra parte, una dimensión tienen los shocks comerciales y otra los financieros. Además, las redes de liquidez tienen un importante efecto disuasorio ex ante, además de lo que pueda significar su acción ex post.

Sin embargo las líneas del FMI implementadas en las últimas experiencias han tenido un uso escaso. Para explicar este fenómeno, podría pensarse alguna similitud con los problemas que enfrentan las redes de liquidez domésticas: quienes necesitan la ayuda no califican para obtenerla y quienes sí califican creen que no la necesitan. Adicionalmente, el impacto sobre la reputación de quien recurre a las líneas de emergencia puede afectar el costo del financiamiento (fenómeno similar al que aleja a los bancos del uso de los redescuentos para iliquidez).

Esta actitud reluctante de los posibles destinatarios de las redes de liquidez promueve las soluciones tardías. Los mecanismos de aprobación, son otra dificultad, inclusive la consulta del Art. IV. Finalmente, una pregunta relevante es la capacidad de gestión del FMI de una cantidad importante de casos (pedidos) de manera simultánea y, por cierto, de los recursos, en caso de abrir una ventanilla automática.

A las economías emergentes en general les convendría disponer de un acceso ampliado y menos riguroso -en plazos y condiciones-, sin perjuicio de la prudencia que debería existir en términos de riesgo de crédito y de acciones preventivas de mitigación de riesgo moral. En ese sentido, los intereses de Argentina se alinean con este principio general. Además Argentina podría contribuir al debate técnico del menú de instrumentos a ofrecer en el análisis, por caso de instrumentos regionales de provisión de liquidez.

Una consideración importante que debe enmarcar la posición Argentina es que ha aumentado el número de países potenciales demandantes del apoyo del FMI y que, según el diseño final del sistema de liquidez internacional, podría aumentar aún más. Ello podría implicar una competencia más fuerte que en el pasado para las economías emergentes; es otro motivo para explorar mecanismos regionales y Sur-Sur.

El tercer foco es la **reforma del sistema regulatorio financiero**. Si bien se han realizado avances en los Estados Unidos, la Unión Europea y el Reino Unido, el G20 dejó la responsabilidad del tema en manos del FSB y de BCBS. En ese sentido, se han producido avances a través de la publicación de diferentes propuestas por el BCBS (Comité De Supervisión Bancaria a Basilea) sobre el fortalecimiento de la resistencia de los bancos y de medición y monitoreo de riesgo de liquidez, que contribuyen a promover un marco de prevención y mitigación de la prociclicidad en los requisitos de capital; a la vez, revisar estos a la luz de distintos ejercicios y escenarios para aumentar la solvencia y liquidez de los bancos.

La necesidad de construir amortiguadores de la prociclicidad reúne un consenso generalizado, no tanto la forma de implementarlos. Un índice macroeconómico que vincule con la actividad económica (aumentar los requisitos cuando la actividad aumenta) si bien puede ser considerado razonable y útil para el sistema financiero en su conjunto, pierde fuerza cuando se piensa que el sistema es un conjunto integrado por muchos bancos que pueden estar en distinta situación en cada etapa del

ciclo económico y, por lo tanto, enfrentar distintos problemas. Un enfoque agregado no permitiría detectar problemas en entidades que puedan tener cierta concentración de cartera en actividades que se adelantan al ciclo económico, y bastaría la caída de un banco grande para sembrar dudas sobre la solvencia de todos.

Por otra parte, y en relación a entidades financieras claves por su dimensión, posición estratégica, será preciso establecer dentro de las normas generales los criterios específicos de supervisión (por caso mayor frecuencia, mayores requisitos, etc.) para mitigar los efectos del argumento “demasiado grande para caer” (o para que lo dejen caer).

Los grupos que están trabajando estos temas irán alcanzando consensos y efectuando recomendaciones que los países deberán ir incorporando de acuerdo a las particularidades de su régimen, en un marco de colaboración y cooperación en lo que hace a intercambio de información, revisión de pares sobre regulaciones y procedimientos, etc.

Argentina debe estar preparada para actuar en un sistema con nuevas y diferentes regulaciones que en el pasado. Al mismo tiempo, la presión para adoptar las regulaciones que vayan surgiendo de los análisis y se vayan recomendando, van a ser considerables, por lo que será necesario evaluar su impacto y, si hubiera efectos negativos, mitigarlos.

Por tal razón, Argentina deberá evaluar las áreas/temas en las que tiene un mayor interés concreto en lo atinente al contenido y calibración de la reforma en la regulación financiera –por su impacto sobre su economía en general y su sistema financiero en particular– para que ellas sirvan de guía en su posición. En este sentido se da también en este plan la característica que una propuesta general no siempre es útil para todos los países y las propuestas y sugerencias que se adopten deberán ser adecuadas para cada tipo de países, sin desvirtuar su esencia ni desviarse de los objetivos esenciales.

Por lo tanto, un aspecto crucial que Argentina debe impulsar es de la diferenciación, en el plano de las regulaciones financieras, entre las economías desarrolladas y las economías emergentes, y dentro de éstas de acuerdo a las características de sus sistemas financieros. Esto es importante si se considera que las recomendaciones de estos foros se transformen en una vara para medir a todos los países; al mismo tiempo, evitando caer en una proliferación de distintas regulaciones que aliente el arbitraje regulatorio que podría ser altamente nocivo y factor de inestabilidad.

Para ello, Argentina debería llegar a la mesa de decisiones con propuestas bien diferenciadas sobre temas concretos, siguiendo sus intereses como se mencionó en el párrafo precedente, desde su doble condición de país emergente y latinoamericano, y articulando su accionar con otros países emergentes. Quizás parezca que no

tenga la misma urgencia que otros que componen la agenda para los países latinoamericanos, pero sin duda adquiere gravitación por su impacto eventual sobre el comercio, los flujos de capitales y también en este caso como punto de referencia (bench mark) en un mundo financiero globalizado. En ese sentido, Argentina está en una posición estratégica para representar los intereses de éstos últimos, considerando que México y Brasil, por su escala, tendrán prioridades diferentes. Esta tarea se vería facilitada y proyectaría sinergias si Argentina y Latino América encuentran un interlocutor dentro del G7 para articular criterios comunes frente a los distintos problemas en análisis en el G20.

Argentina ha acumulado un reservorio de experiencias en generación, tratamiento y solución de crisis financieras, impacto de reformas financieras domésticas y cambios de entornos regulatorios, las cuales puede transformar en un aporte positivo al debate. Para los jugadores del sistema y de los propios supervisores el problema y la dificultad que conllevan desentrañar los riesgos que provocan desde los cambios regulatorios hasta los desarrollos de la industria bancaria están muy presentes en la historia de las crisis financieras argentinas y puede ser una experiencia útil para el debate en curso. También posee Argentina un valioso capital humano que aportar a la discusión.

Se señalaba al principio que hay un cuarto foco relevante para Argentina en lo que hace a su papel en el G20: el del comercio, que de alguna manera se verá afectado por los desarrollos de la agenda del Grupo. Si bien las negociaciones comerciales tienen foros propios, la apertura comercial y el comercio en si mismo forman parte de la agenda del G20 por su importancia en la consolidación de la recuperación de la economía mundial, dada la conocida correlación positiva entre comercio y crecimiento económico.

#### **Cuadro VII- Crecimiento económico y comercio (tasas de variación porcentual)**

	1970- 1979	1980- 1989	1990- 1999	2000- 2009	2010	2011
PBI Mundo (PPA)	-	3,4	3,0	3,2	4,0	4,0
Econo. Desarrollada	3,4	2,9	2,7	1,7	2,2	2,4
Econo. en Desarrollo	5,8	4,3	3,2	6,0	6,1	6,0
PBI Mundo (tipo de cambio de mercado)	3,8	2,8	2,4	2,5	3,1	3,1
Comercio, volum (1)	7,5	4,4	6,5	4,0	7,0	6,1
Comercio, volum (2)	7,5	4,5	6,7	4,5	8,0	6,2
Comercio, valor (1) (3)	18,5	7,0	6,5	7,5	14,0	8,1

(1) Bienes y Servicios.

(2) Bienes.

(3) En dólares corrientes.

**FUENTE:** Elaboración propia con datos del FMI.

Puesto que poner la economía mundial en la senda del crecimiento sustentable requiere de un contexto de apertura y comercio -en el que el proteccionismo

desempeñaría un papel negativo- los países exportadores en general y Argentina en particular deben estar alertas y fijar posiciones.

El rebalanceo de la economía mundial, como se ha mencionado más arriba, afectará los flujos comerciales de bienes y de servicios. Ese rebalanceo implica, entre otras cuestiones, la corrección (disminución) del déficit de cuenta corriente en Estados Unidos *vis à vis* el observado en el primer quinquenio del siglo, así como la reducción de los déficits de cuenta corriente de muchos países europeos, entre otros aspectos. Todo ello impactará en los superávits de las economías emergentes.

Las políticas monetarias/cambiarias también afectarán en el corto plazo al comercio, tanto las de los países desarrollados cuanto de las emergentes. Una apreciación prematura del dólar dificultaría el rebalanceo de la economía mundial y lo propio ocurriría con las estrategias de sostenimiento del tipo de cambio real en las economías emergentes.

Por ello, los países del G20 deberían estar atentos a mitigar los efectos negativos sobre el comercio de las políticas monetarias y fiscales, alentando la flexibilización doméstica y manteniendo una actitud vigilante frente al proteccionismo. El proteccionismo tiene distintos atractivos: en las economías avanzadas, al menos en algunas, postergar los ajustes destinados a flexibilizar sus estructuras y ganar productividad; en las emergentes, mitigar la revaluación de las monedas.

Argentina debe estar atenta a estas tendencias, sobre todo en el caso de los países del hemisferio sur y de Asia. La estructura del comercio argentino torna muy relevante promover el diálogo Sur-Sur. En particular, será necesario una coordinación estrecha con los países de la región que no tienen silla en el G20 –asumiendo también en este plano un rol articulador– y también con Brasil, a fin de adoptar una posición activa y constructiva que permita hacer propuestas específicas y de peso en las cuestiones relevantes. Ello supone un debate conjunto a través de las instituciones de la sociedad civil, sean éstas nacionales o extranjeras, tanto de la región como extrarregionales.

Un campo de esclarecimiento será el de la seguridad alimentaria por su implicancia para los países exportadores y por el espacio que existe para encarar su tratamiento desde una perspectiva global sobre la base de principios de cooperación internacional; es decir, alejando el riesgo de un pico de proteccionismo por la vía de expandir decididamente la oferta global. Argentina debe sostener una estrategia común y propuestas claras y constructivas, siempre articulando su accionar con otros países de la región con intereses similares en la materia.

En este sentido, el mundo ha sido testigo de una importante revolución tecnológica que ha producido un cambio estructural en la oferta alimenticia. Los desarrollos de la genética han elevado los rendimientos y enriquecido el poder nutritivo

de los productos. Al mismo tiempo, se han incorporado tierras al proceso productivo gracias de nuevo a los avances genéticos y a cambios en los regímenes hídricos.

Por el otro lado, se ha producido también un desplazamiento de la demanda. La población de los países emergentes de rápido y reciente crecimiento, a medida que se acercan a cierto nivel del PBI per cápita, escalan en sus demandas de proteínas y absorben el aumento de oferta. De hecho, este nuevo equilibrio explica el sostenimiento de los precios internacionales de las materias primas alimenticias en las nuevas condiciones.

La tendencia de la demanda podría profundizarse si se producen nuevos cambios por caso culturales, de hábitos y costumbres en los países emergentes. De allí que resulte clave la expansión de la oferta, en línea con lo que ha venido ocurriendo en los últimos años. Hay, por lo tanto, un espacio que Argentina haga escuchar sus ideas respecto de las implicancias de la seguridad alimentaria para los países exportadores, la necesidad de considerarla desde una perspectiva integrada en el cual la cooperación internacional juegue un papel importante y no desde un punto de vista exclusivamente nacional-individual.

La cuestión del rebalanceo puede provocar tensiones proteccionistas que la acción del G20 debería intentar mitigar. Nuestra región, cuyas exportaciones han crecido fuertemente, seguramente deberá confrontar con estas tendencias; si bien inicialmente esas tensiones serán marcadas en las economías desarrolladas que deben corregir sus problemas de competitividad, es probable que luego se trasladen al mundo emergente, en aquellos países en los que las monedas se hayan apreciado sin un salto correlativo en la productividad y organización de su aparato económico y productivo. Este será un tema relevante para Argentina.

Es probable que Argentina pueda fortalecer su posición en esta temática coordinando también su acción con otros países de la región sin participación directa en el G20, y con Brasil, que la posiciona con aportes concretos en los temas mencionados, lo que implica promover reuniones y encuentros para armonizar posiciones y criterios en los que no necesariamente todos los participantes tengan la misma visión y los mismos intereses.

## Argentina y Alemania en el G20

En este proceso de participación activa en el seno del G20, Argentina deberá encontrar socios dentro de la región –como se ha mencionado– pero también fuera de ella, para armar posiciones más o menos comunes alrededor de estas cuestiones críticas.

En ese sentido, y mirando la Unión Europea, Alemania aparece como un candidato muy atractivo. Por su peso específico, ocupa un rol clave en el reequilibrio de la economía global que otros países de la Unión Europea no están en condiciones de ejercer. Por la misma razón, tiene un peso particular en el contexto de negociaciones del G20.

Al mismo tiempo, Alemania es uno de los países para los cuales el reequilibrio significa menor superávit de cuenta corriente y ello puede suponer una oportunidad comercial para Argentina. En el mismo sentido, como exportador de capitales y de inversiones directas, constituye un proveedor de financiamiento y de recursos de capital. El salto tecnológico necesario para varios países latinoamericanos - Argentina entre ellos- encontrará en Alemania un buen proveedor en cuestiones de ampliación de oferta.

A su vez, Argentina puede ofrecer al G20 en general -y también a Alemania- recursos humanos con amplia experiencia de manejo de crisis, por caso las financieras y bancarias.

Y sobre todo desde el sector de la sociedad civil, erigirse como un interlocutor confiable para el análisis y reflexión de los temas considerados en estas páginas a fin de realizar propuestas constructivas.

### Algunas conclusiones

El mundo desarrollado no termina de consolidarse frente a los efectos mediatos de la crisis iniciada en el 2008. Las expectativas de los agentes económicos indican un alto grado de incertidumbre que se refleja en la aversión al riesgo y la preferencia por la liquidez, y la volatilidad de los diferentes mercados, etc. La lubricación de los mercados financieros, decidida por las autoridades monetarias, evitó un colapso mayor, pero la recuperación dependerá en gran medida de estímulos fiscales que hoy luce problemático retirar. Las economías emergentes, por su lado, han tenido un buen desempeño, aprovechando su bajo nivel de endeudamiento y el apetito por sus materias primas.

El reequilibrio de la economía mundial está en el eje del problema: lograr un cambio en los perfiles de ahorro y corregir las cuentas fiscales de los países endeudados en el marco de reformas que alienten la competitividad y el crecimiento, implican un ejercicio de gran delicadeza, que excede los aspectos meramente económicos. De allí que el involucramiento del G20 sea muy importante para promover la cooperación y colaboración en los planes en cuanto al diseño y aplicación de soluciones.

La acción requiere un cuidadoso balanceo, dada la diversidad de las posiciones en pugna. También requiere de parte de los integrantes y contribuciones alrededor de algunos de los temas que en este documento se han delineado: comercio, rol del FMI, prestamista de última instancia o modelos de acumulación de reservas, institucionalidad del sistema financiero.

Argentina, a través tanto del sector público cuanto del privado, puede realizar aportes sustanciales en consulta con los países de la región (siempre en los dos niveles: público y privado) y con interacción con socios claves en las economías desarrolladas, por caso Alemania dentro de la Unión Europea, así como países en otras regiones (Asia, África) con intereses comunes. La participación prudente pero activa evitará la intrascendencia, paso previo al aislamiento, que es un peligro para cualquier país en un mundo globalizado.

ANEXO

## Relatorías de las reuniones de consulta

Las secciones subsiguientes recogen las reflexiones, conclusiones y recomendaciones principales que surgieron de las distintas reuniones de consulta sobre temas de macroeconomía, finanzas y comercio que tuvieron lugar a lo largo del proyecto. En la primera reunión el objetivo fue discutir sobre el contexto macroeconómico global, teniendo en cuenta cuestiones como: la posibilidad de coordinación de políticas macroeconómicas, las discusiones en torno al retiro de los estímulos y el riesgo de afectar con ello la recuperación, la probabilidad de reequilibrio de las diferentes variables económicas, los escenarios para las economías emergentes y el futuro de las principales monedas, entre otras. El interrogante central fue qué rol podría jugar Argentina en el seno del G20 en este contexto macroeconómico particular. En las dos reuniones siguientes el propósito fue reflexionar respectivamente sobre las dimensiones financiera y comercial de las discusiones que están teniendo lugar entre los países del G20, teniendo en cuenta cuáles son las lecciones para la Argentina y con qué tipo de propuestas se podría utilizar el espacio que brinda la presencia en este foro para capitalizar oportunidades y enfrentar los desafíos que sobrevendrán. Por haberse tratado de encuentros de alto valor agregado, se consideró de utilidad incluir esta información como anexo al informe final.

## Primera reunión: Macroeconomía

14 de julio de 2010.

*Participantes: Miguel Bein, Felipe de la Balze, Alfredo Gutiérrez Girault, Miguel Kiguel, José María Lladós, Francisco Mezzadri, Fernando Petrella, Adalberto Rodríguez Giavarini.*

Las tres claves para discutir la situación económica global fueron:

- 1) ¿Cuál es el diagnóstico?
- 2) ¿Cómo afecta a la Argentina?
- 3) ¿Qué propuestas pueden formularse para que Argentina lleve a cabo en el G20?

La crisis fue un gran desafío. Se estuvo al borde de una gran crisis que podría haber igualado a la Gran Depresión. Actuando sobre las instituciones financieras se pudo evitar una crisis más profunda y mitigar el efecto de la pérdida de confianza y de la incertidumbre. De todas formas, este resultado no implica la ausencia de consecuencias y costos en la forma de grandes emisiones de deuda pública y aumentos sustanciales en los déficits fiscales. Se consideró que no existen grandes riesgos para la estabilidad financiera global o para el crecimiento, en este caso riesgo entendido como el peligro de una recaída de la actividad (lo que no implica que el crecimiento no pueda desacelerarse respecto de los valores del segundo semestre del 2009). Ello sin perjuicio de las dificultades que puedan enfrentar todavía algunos países europeos.

El desafío ahora es consolidar la estabilización y restaurar una situación de “normalidad” (en contraposición a una situación de crisis). Para ello, es necesario tomar una serie de decisiones que implican desafíos de política enormes. En mayor medida en los países avanzados que en los emergentes, los cuales no presentan los problemas macroeconómicos de los países desarrollados. La diferencia actual en la velocidad de crecimiento entre el mundo desarrollado y el mundo en desarrollo es significativa.

Hay tres áreas en las que las acciones tomadas durante la crisis han generado situaciones que, con el tiempo, habrá que desandar:

1. La inyección de dinero (quantitative easing) que las bancas centrales llevaron a cabo para aumentar la base monetaria, compensar la caída del multiplicador y permitir un crecimiento de la oferta de dinero que permitiera estimular las

economías. El interrogante es –o será en el momento cuando el multiplicador se normalice- cómo regresar a un nivel “normal” de base monetaria.

2. Cuando las presiones de precios hoy ausentes reaparezcan, habrá que volver a subir las tasas de interés sin dañar la actividad.
3. La más debatida de todas: la cuestión de los déficits fiscales. Para un importante número de países los déficits están rondando entre un 7% y 12% anual y los niveles de deuda están llegando a valores entre 70% y 115% del PBI. Es necesario actuar sobre estos indicadores para apuntalar la solvencia fiscal de las economías nacionales y, en consecuencia, de la economía global.

La controversia más grande es cuándo y cómo desandar las políticas fiscales. Hay un debate en los países del G20 entre las posiciones de algunos países europeos a favor del ajuste fiscal y la de Estados Unidos, y en su forma, Argentina, de no ajustar el gasto público para no poner en riesgo la recuperación.

Hay soluciones distintas para problemas que son, en sí mismos, diferentes. Hay que entender, por lo tanto, las particularidades y los problemas que derivan de la situación de cada país. Por ejemplo, hubo países que se incorporaron tardíamente a la Unión Europea, quizás sin alcanzar una preparación previa en materia de institucionalidad fiscal y de mecanismos que favorecieran la asignación de recursos y la flexibilidad productiva. Pese a ello, el ingreso les permitió mejorar el acceso al crédito y disfrutar de bajas tasas de interés.

Entonces, en el debate ajuste *versus* estímulos, la respuesta es “depende para quién”. Porque hay países que no deberían hacer ajustes fiscales significativos sino que tendrían que ponerse como meta la recuperación del crédito y a la absorción interna para así darle cabida a las exportaciones de otros países que no pueden expandir su propia demanda. Es decir, se trata de recuperar el crédito para traccionar el crecimiento de la economía global y para ello es fundamental reconstruir la confianza. Países en esta posición son Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia y Alemania.

En el marco de esta discusión surgen conceptos que intentan combinar ambas posturas. Por ejemplo, la idea de ajustes que permiten el crecimiento (growth-friendly adjustment). En las declaraciones del G20 se hace mención constante a que los ajustes no deben dañar el crecimiento, pero al momento de pasar a las políticas concretas resurge el debate de qué significa “growth-friendly” en términos operativos. Por lo pronto, se requiere una delicada ingeniería de coordinación macroeconómica y un cuidadoso monitoreo de los avances que se realicen.

Por eso, no es en la gran cantidad de disensos, los cuales es normal que existan, sino en la imposibilidad de trabajar para alcanzar consensos donde se observan los problemas de coordinación que existen en el Grupo.

Lo que conduce la economía son los mercados; por lo tanto, es imperativo reconvertirlos. Para ello es necesario recuperar el crédito perdido y de esta forma ampliar la libertad en el manejo de la política y del ciclo económicos. En momentos de crisis es posible recurrir a préstamos multilaterales especiales pero no se puede esperar que estos llenen el espacio que deja la contracción del crédito a escala mundial. Esto es, entre otras cuestiones, lo que implica la vuelta a la “normalidad” mencionada anteriormente.

Argentina no es de los países que están sufriendo más por los efectos de la crisis. Que las economías centrales hayan sido las más afectadas generó una inclinación hacia los mercados emergentes. A su vez, la situación de los commodities es buena, por lo que el país no ve sus exportaciones perjudicadas por la coyuntura. Hay buenas oportunidades para el país en este contexto global.

Las preguntas que hay que hacerse para analizar Argentina en el G20 son:

- 1) ¿Qué aporte puede hacer?
- 2) ¿Cómo puede articularse con el resto de los países?
- 3) ¿Cómo aprovechar la presencia en el G20?

La posición argentina se basa actualmente en los siguientes puntos: 1. Conseguir más poder para los países emergentes. 2. Reclamar que existan menos condicionalidades para el otorgamiento de créditos de organismos multilaterales, especialmente del FMI. 3. Criticar a las calificadoras de riesgo, campo en el cual está acompañada por muchos gobiernos. 4. Eliminar los paraísos fiscales.

Estos cuatro puntos son críticas a distintos aspectos de la situación actual, o por lo menos de la “normalidad” pre-crisis. Si bien otros países del G20 se hacen preguntas similares, Argentina debe evitar el peligro de limitar su rol en el G20 a un principismo que se agote sólo en señalar los aspectos negativos del sistema. El desafío para Argentina es, entonces, construir sobre estos cuatro puntos una agenda positiva.

Estamos en un momento especial entre el estallido de la crisis y la vuelta a la normalidad en el que se dan los primeros pasos hacia la recuperación. Estos tienden a ser momentos de reflexión sobre el pasado, no exentos de autocrítica, pero a su vez de redefinición para el futuro. La silla en el G20 es para Argentina la oportuni-

dad de influir en cómo va a definirse esa nueva normalidad, y en ese sentido es un trampolín que puede servir para mejorar su inserción en la economía global.

Para capitalizar esta oportunidad es necesario un trabajo doble en el plano interno y en el externo. Hacia adentro, porque no hay consenso sobre lo que significa para la Argentina la presencia en este foro. La participación plena y activa en el G20, que permitirá ir mejorando la credibilidad y acumular un capital de reputación y de gravitación, implica aportar propuestas concretas y para elaborarlas es necesario contar con equipos de especialistas capaces de realizar el trabajo técnico. Los equipos técnicos son importantes además de la conducción política. Esto implica destinar recursos, lo que en última instancia depende de una decisión política de querer aprovechar esta oportunidad y participar constructivamente. Al mismo tiempo, es necesario evitar el uso de la participación en el G20 como un instrumento de hacer política interna, lo que confundiría los intereses estratégicos y de mediano y largo plazo con cuestiones coyunturales. De esta manera se previenen acciones disruptivas y se favorece un papel colaborativo.

Por otro lado, hay que trabajar hacia fuera. Argentina debería ir a los países vecinos para escuchar cuáles son sus intereses en relación a las decisiones que se están tomando en el G20 sobre la reforma financiera y otros temas de la economía global. Son veinte los que discuten, pero todos los países operan en el mismo sistema. Esto significaría que cuando Argentina hablase en el G20, se estaría escuchando a toda la región. Hay que ir también a los países que importan a la Argentina por sus mercados, estos son especialmente los asiáticos.

## Segunda reunión: Finanzas

19 de agosto de 2010.

*Participantes: Alfredo Gutiérrez Girault, José Jaime, Eduardo Levy-Yeyati, Bernd Löhmann, Adalberto Rodríguez Giavarini, José Siaba Serrate, Mario Vicens.*

Argentina es un país relevante dentro del Grupo y debe demostrarlo. Para ello debe hacer hincapié en:

1. El valor de la experiencia tras las crisis que ha experimentado y cómo las ha enfrentado, transformándose en una suerte de caso de laboratorio. Se ha ido acumulando con el correr de las crisis, un capital de conocimientos que se han volcado en instrumentos aplicados en cuestiones regulatorias del sistema financiero y del mercado de capitales que han permitido ampliar el arsenal de recursos para lidiar crisis financieras y mantener la estabilidad.
2. Su rol de articulador en América Latina.

Argentina debe realizar un ejercicio de reflexión para identificar las áreas en las que tiene interés concreto y aquellas en las que no. De todas formas, no tener un interés vital no significa ignorar la discusión ya que se debe tener en cuenta cómo su posición en ciertos temas puede repercutir en los debates sobre las cuestiones que le son más significativas. En algunas áreas puede utilizar su posición como instrumento para obtener concesiones en otros ámbitos. Por ejemplo, en cuanto a la modificación de la cuota del FMI, un apoyo a Brasil en un tema como este que no es esencial para la Argentina puede traducirse en apoyos brasileños en otros más primordiales. A su vez, si un principio de su posición en el G20 es que los países que atraviesan problemas diferentes necesitan soluciones diferenciadas, Argentina debe velar porque este principio esté presente en todas las discusiones, por lo menos a la hora de la aplicación de las medidas. Un área en la que se debe insistir en planteos diferenciados es la tributación al sistema financiero como compensación por los gastos incurridos durante la crisis.

Argentina debe plantear su política en el G20 en función de una identidad que tiene dos componentes principales: país latinoamericano y economía emergente. En tanto tal, Argentina debe profundizar el diálogo con la región. Por un lado, con los países que no están en el G20. La orientación global de Brasil como miembro del grupo BRIC y el compromiso de México como parte del NAFTA han dejado a la Argentina como el miembro del G20 en mejor posición para cumplir un rol de articulador y servir de portavoz de América Latina. Esta condición debe ser aprovechada, pero con sumo cuidado de no alejar a Brasil ni a México de la región. Ello favorecería su posición en el G20, aumentando el interés de los demás países en lo que Argentina tiene para decir, y su posición en la región, mostrando su voluntad de llevar al Foro las inquietudes de todos los vecinos. Por el otro lado, la coordinación con Brasil y México es esencial y con otros países del Sur Global, especialmente Sudáfrica. Estas conversaciones deben darse en múltiples niveles, incluidas las Bancas Centrales. Se deben fomentar los ejercicios de contacto entre actores privados, especialmente los bancos. De todas formas, la importancia de la articulación con la región y demás países del Sur Global no debe dejar de lado la necesidad de encontrar un interlocutor en el G7.

En el área de regulación financiera, el Foro de Estabilidad Financiera (Financial Stability Forum-FEF) se convirtió en el Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board-FSB) tras la reunión del G20 en Londres en 2009, lo que implicó la incorporación de los países emergentes del G20 que no eran parte del FEF creado en 1999 por el G7. El FSB tiene ahora, por delegación del G20, la función de coordinar y monitorear el fortalecimiento de la regulación financiera. Esto es positivo en tanto da la oportunidad a los países emergentes de participar en una discusión que antes estaba reservada para países desarrollados. Pero también implica el hecho que la importancia del cumplimiento de las sugerencias de FSB será creciente en términos de cómo será tenido en cuenta por los analistas de mercados e impactará en el costo de financiamiento de cada país. Por lo tanto, es importante capitalizar la

oportunidad que brinda la presencia Argentina en el G20 para monitorear el riesgo de un exagerado énfasis en una regulación estándar como solución a la crisis y que se desarrollen una serie de planes a medida de las economías desarrolladas y que luego se intenten aplicar a las emergentes. En tal sentido, en el área de la regulación financiera la experiencia de los emergentes, incluida la Argentina, puede ser un valioso aporte al trabajo.

A su vez, hay que analizar los puntos a favor y en contra de un alto nivel de interconexión financiera. ¿Existe riesgo de proteccionismo financiero dado los contagios que se dan durante las crisis? ¿Cuál es el sesgo procíclico que puede introducir la regulación y cómo se lo mitiga? Dado que Argentina es huésped de entidades financieras con matrices en el exterior, debe procurar que las medidas que se tomen en regulación financiera no causen distorsiones en la relación entre filiales y sucursales.

Un tema clave a discutir con la región son los efectos que las políticas de rebalanceo de la economía global puedan tener sobre las economías emergentes. Se habla mucho de la necesidad de rebalancear, que China debe consumir más y apreciar su moneda mientras que Estados Unidos debe ahorrar más, pero no se discute cuáles pueden ser los efectos de estas dinámicas sobre los países emergentes, especialmente porque ello implicaría una suba en las tasas de interés y probablemente modificaría los flujos comerciales. Tampoco se mencionan los riesgos de la aparición de eventuales burbujas financieras en países emergentes, sobre todo en aquellos con mercados poco profundos en relación a los potenciales flujos de capitales (Argentina y Rusia son países con bajos índices de monetización). La cuestión prudencial y regulatoria también debe apuntar a mitigar este riesgo y ello es un tema de discusión en el G20, en particular en lo que atañe a las economías emergentes, pero teniendo en cuenta al mismo tiempo el objetivo de no encarecer la intermediación financiera respecto de un estándar normal.

Argentina debe prestar atención a cómo las estrategias de salida impactan sobre el acceso a la financiación. La pregunta es quien reemplazará a las agencias o autoridades monetarias nacionales cuando éstas comiencen a implementar sus estrategias de salida, más allá que esto no sea esperable en el corto plazo.

En este sentido, si el FMI se ocupa de Europa, esos fondos no podrán ser utilizados por países emergentes, más allá que los países asiáticos hoy parecen reacios a utilizarlos. ¿Habrà crédito multilateral o cada país tendrá que acumular reservas? ¿Cómo se puede ampliar la liquidez internacional? Esto es de sumo interés para Argentina, siendo el único país del G20 que no tiene acceso a la Línea de Crédito Flexible (Flexible Credit Line) del FMI. En alguna medida ello se vincula con la cuestión del prestamista de última instancia. La ausencia de esta figura en un contexto de alta volatilidad es lo que termina provocando una tendencia al autoseguro

(bajo la forma de elevados niveles de reservas en los Bancos Centrales) que termina siendo costosa y provocando la reducción en la velocidad del crecimiento económico y agregando un debate sobre las monedas que califican para ser reservas. Por esta razón, además de por su importancia en clave de política internacional, se debe prestar atención a la composición accionaria del Fondo y a qué puede suceder con la influencia de Argentina si cambia la estructura regional. La preservación de la silla argentina es una prioridad.

Algunos temas o áreas de discusión en los que Argentina deberá tener posición: i) Redes de Seguridad Globales; ii) Modelos de rebalanceo y efectos de los rebalances; iii) Calibración de la reforma financiera.

A nivel interno, Argentina debe dedicar considerables recursos a la planificación de su política en el G20. Entre las diferentes agencias estatales que participan o que tienen intereses en participar, se deben adjudicar roles y responsabilidades claras. Es necesario fomentar -sea directamente por los equipos de trabajo o a través de investigadores de instituciones educativas y organizaciones especializadas de la sociedad civil- el estudio de la naciente estructura de la economía global, cómo se han redistribuido funciones entre los diferentes organismos, qué lecciones pueden derivarse del pasado reciente de la economía argentina.

### **Tercera reunión: Comercio**

24 de agosto de 2010.

*Participantes: Julio Berlinski, Marcela Cristini, Alfredo Gutiérrez Girault, Bernd Löhmann, Fernando Petrella, Gabriel Sánchez.*

El G20, avocado principalmente a administrar la crisis y coordinar las estrategias de salida, no ha prestado mucha atención a temas comerciales más que enfatizar en cada documento la necesidad de prevenir tendencias proteccionistas, proteger el libre comercio y resaltar el papel del comercio en la recuperación. Cabe preguntarse entonces, en qué forma puede ayudar este Foro a avanzar en la concreción de la ronda Doha.

El comercio en la actualidad funciona de acuerdo a dinámicas complejas, en un contexto de desintegración y fragmentación de las etapas de elaboración del bien, por las cuales un producto es comercializado aún durante el proceso de su producción. Dado que se intercambia trabajo altamente calificado por trabajo de baja calificación, para hacer un análisis certero es necesario descomponer al comercio por valor agregado. Esto, sumado al alto nivel de especialización de la producción genera incentivos a favor del libre comercio por la dificultad de reorientar la infraestructura productiva de un país hacia otros bienes de consumo interno. Dicho sea de paso,

este es un factor limitante para el rebalanceo de ahorros y, al mismo tiempo, funciona como factor de generación de un lobby exportador que resistirá el cambio que ese rebalanceo implica en cada país.

En cuanto a los productos agropecuarios de sumo interés para la Argentina, en los documentos emitidos por el G20 cuando se hace referencia a los productos agropecuarios se lo hace en la línea de la seguridad alimentaria. Argentina por sus intereses concretos en el tema debe aportar al debate sobre cómo se define el concepto de seguridad alimentaria, qué implicancias tiene para los países exportadores y cuál es la mejor forma de alcanzarla. El objetivo es que se logre atacar el problema desde una perspectiva global, con acciones de cooperación internacional y no con una visión exclusivamente nacional –muchas veces defensiva– que esté caracterizada por stocks elevados, fuerte intervención del Estado y sin atender consideraciones que busquen expandir la oferta global. Por eso es importante para Argentina volver a instalar en el debate la revolución verde y la cuestión tecnológica.

Respecto del proteccionismo, en el mundo ha disminuido algo la sincronización de la economía mundial a la vez que aumentado la sincronización de las economías en el plano regional a partir del crecimiento del regionalismo abierto como paradigma. En las economías avanzadas, habrá un esfuerzo de los sectores afectados por la crisis para que el proteccionismo postergue o reemplace los cambios dirigidos a dar más flexibilidad y desregular sus estructuras productivas, pero a la larga la depreciación de sus monedas contribuirá a mejorar su competitividad. En las economías emergentes, el tema será el eventual surgimiento de posturas proteccionistas para mitigar los efectos de la revaluación de sus monedas. Si bien hasta ahora la crisis no ha sido acompañada por fuertes tendencias proteccionistas, para la Argentina es más preocupante la posibilidad de un proteccionismo en los países del Sur que los del Norte, dado que el porcentaje del comercio intrabloque sobre el total ha ido creciendo en las últimas décadas al punto que nuestros socios comerciales más dinámicos son otras economías en desarrollo. En temas comerciales, la presencia en el G20 debe aprovecharse para dialogar con India, China, Sudáfrica y otros mercados emergentes a los cuales sería muy provechoso conseguir acceso, además de la región, con la cual el diálogo debe ser anterior. La discusión Sur-Sur es, hoy por hoy, muy relevante.

En relación a lo anterior, es necesario pensar qué efecto puede tener una suba en el precio de los alimentos sobre la demanda de los países en desarrollo. Y si la demanda disminuye, cómo afectaría eso a las exportaciones argentinas a dichos mercados.

Se deben realizar importantes esfuerzos en la planificación de la política comercial, tanto en materia de acceso a mercados como promoción de exportaciones, y

evaluar cuáles son las prioridades estratégicas, qué países comparten esa agenda y cómo la silla en el G20 puede servir para avanzar en esa dirección.

Claramente los temas comerciales, especialmente de productos agropecuarios, son de vital importancia para la Argentina por lo que a medida que el G20 se afianza como el Foro principal de coordinación económica global es necesario que las cuestiones comerciales también se incluyan en la agenda.

De todas formas, dado que en la actualidad Argentina no tiene una posición comercial muy clara (a veces parece que se actuara frente a la emergencia y que faltara una estrategia sustentable), es necesario -en una primera instancia y con el objeto de tener un mayor impacto en el G20- coordinar una posición común con los países de la región y así agregar apoyos. De todas maneras, el objetivo final debe ser llegar a diseñar una posición activa y capaz de realizar aportes específicos en los temas de interés, como fuera señalado. A su vez, hay puntos de la agenda en los que China, India, Sudáfrica u otros países del Sur pueden necesitar el apoyo de Argentina. Esto puede ser utilizado para obtener concesiones en materia de acceso a mercados u otros temas de interés. Dado que la compatibilidad de intereses no es algo dado, Argentina debe promover la realización de encuentros en múltiples niveles entre los países del MERCOSUR, de la región y del Sur global para la discusión de cuestiones comerciales con el objeto de identificar las áreas comunes y los temas dónde hay diferencias.

La posibilidad de realizar aportes técnicos a la discusión debe ser aprovechada para fortalecer la participación argentina en el Grupo. Para ello es necesario fomentar -sea directamente por equipos de trabajo de las propias agencias gubernamentales o en instituciones educativas y centros de estudio- el análisis de cuestiones como los potenciales efectos de un rebalanceo sobre el comercio internacional y el concepto de “seguridad alimentaria” y qué implicancias pueden tener para la Argentina las corrientes de pensamiento que inspiran las políticas de terceros países o de organismos internacionales.