

## El G20 y el futuro de la regulación del mercado

Diana Tussie y Pablo Trucco

>> El colapso financiero mundial ha politizado la gobernanza de las finanzas a un nivel sin precedentes, pero también próspero. Como mínimo, ha resucitado la necesidad de una acción coordinada para mitigar su impacto y tratar el riesgo de múltiples medidas procíclicas. De manera más significativa, los fundamentos de la gobernanza global de las finanzas han sido cuestionados, en particular la posición de los países desarrollados líderes como guardianes del suministro de crédito mundial y sus subsiguientes relaciones poco amistosas con los países prestatarios.

La arquitectura financiera mundial actual se basa en una serie de estructuras (semi-) institucionalizadas, donde hasta el momento los países del G-7 han decidido las prioridades de políticas. Ha sido en estos foros limitados donde tradicionalmente han tenido lugar las discusiones sobre la gobernanza financiera global. El surgimiento del G-20 en la escena mundial demuestra un alejamiento del modelo de regulación a través de un club privado. Si bien este giro es un paso positivo, la profundidad, cobertura y urgencia de la crisis requiere de esfuerzos adicionales. Hasta ahora, dicha intensificación de las deliberaciones representa una extensión de facto del tipo de deliberaciones informales colegiadas en vigor desde el fracaso de Bretton Woods a mediados de los años setenta.

Las iniciativas coordinadas a nivel mundial propuestas por la cumbre del G-20 en abril han tratado las cuestiones de la coordinación y la prociclicidad. Un enfoque de ese tipo inevitablemente requerirá de una cooperación más profunda y un compromiso duradero entre antiguos guardianes y prestatarios. Bajo este prisma, ese desarrollo institucional ha abierto las puertas a autoridades en mercados emergentes y perspectivas de una voz y un sentido de apropiación. Pero queda por ver cómo incluir y re-regular las cuestiones con un verdadero alcance mundial, como los

### CLAVES

- La ampliación del G-20 es un paso positivo pero todavía no ha supuesto un punto de convergencia en términos de enfoques de políticas.
- Los países ricos abandonaron a los Estados en vías de desarrollo y a los mercados emergentes durante la crisis de los años noventa. Ahora, son culpables de emplear una doble moral en sus propios paquetes de rescate.
- Los países industrializados están agotando los mercados de bonos para financiar sus propias políticas contracíclicas, desplazando las inversiones privadas a nivel nacional e internacional, así como los flujos de capital a los países en vías de desarrollo.

## 2

»»»»» subsidios competitivos, la deuda y el trading de commodities, entre otros. La principal implicación es que en la práctica los mercados están “poblados” por agentes que buscan intereses específicos. La relación entre los procesos del mercado y las diversas formas de procesos políticos, lo que comúnmente se llama “gobernanza”, es una cuestión candente porque suscita preguntas difíciles sobre si los resultados son correctos o justos.

### **INCENDIO FORESTAL EN DESARROLLO**

El credit crunch se expande como un incendio forestal. A mediados de 2009 el desempleo ha alcanzado el 9,5 por ciento en Estados Unidos –el nivel más alto en los últimos 26 años– mientras que en Europa 15 millones de personas sufren el mismo problema. Naciones Unidas ha estimado que en el mundo en vías de desarrollo 100 millones de personas se han sumergido en la pobreza y el hambre crónica desde el comienzo de la crisis. Con esos “nuevos pobres” adicionales, la crisis del hambre afecta ahora a un sexto de la población mundial.

A pesar de la antigua posición de Estados Unidos en el marco institucional global, algunos círculos han culpado a los países en vías de desarrollo de ser la semilla de los desequilibrios globales y estar en la raíz de esa debacle. La perspectiva del “exceso global de ahorro” propuesta por Bernard Bernanke considera que el problema surgió en las políticas de los mercados emergentes, que construyeron un “escudo de cambio” para protegerse de una repetición de las crisis de los balances de pagos que les habían afligido en los años noventa. Asimismo, las intervenciones de los bancos centrales en los mercados de divisas con el fin de mantener un tipo de cambio competitivo para promover el crecimiento derivado de las exportaciones han agravado el problema de la acumulación de reservas. Esos objetivos interconectados llevaron a los países a preservar de manera activa los superávits en cuenta corriente a expensas de los déficits de los países desarrollados, transformando a varias naciones con mercados emergentes de prestatarios netos a importantes prestamistas netos. En este sentido,

países como Estados Unidos fueron arrastrados a un déficit inflado que alimentó a la burbuja de activos y estimuló el consumo interno mediante alteraciones endógenas en los valores de capital, los precios de las viviendas, los tipos de interés reales y el tipo de cambio del dólar.

Es cierto que la teoría económica convencional considera a los desequilibrios globales una amenaza a la estabilidad global y financiera. Pero el paradigma de políticas vigente antes de la crisis sostenía que los desequilibrios eran la consecuencia natural de la globalización económica y financiera y que éstos se solucionarían sin problemas a través del normal funcionamiento de los mercados. Los países del G-7 aceptaron ese argumento en un contexto de fe renovada en la estabilidad de los mercados financieros internacionales con la llegada de George W. Bush.

La crisis argentina fue un punto decisivo. A pesar de su gran exposición a la deuda argentina cuando el país declaró el impago en 2001, el gobierno de Estados Unidos se negó a apoyar cualquier paquete de ayuda financiera, alegando que rescatar a inversores codiciosos distorsionaría las señales del mercado. Esta política ha representado un punto de inflexión del enfoque intervencionista convencional a las crisis financieras internacionales. La conversión de la mayor parte de los préstamos internacionales de créditos bancarios a las finanzas securitizadas fortaleció el argumento en contra de los rescates: el impago a miles de obligacionistas individuales no suponía el mismo tipo de riesgo financiero sistémico. Por lo tanto, Argentina supuso un test para la capacidad de este enfoque vanguardista de no intervención de “solucionar” crisis financieras internacionales. El hecho de que la crisis no tuviera efectos contagiosos fuera de Argentina fortaleció la convicción de los oficiales estadounidenses en el mérito de este enfoque.

Esos acontecimientos disminuyeron la demanda por regulaciones públicas más severas empoderando a los partidarios de formas de gobernanza basadas en el mercado y en la delegación de las funciones regulatorias al sector privado, y los mercados globales asumieron la capacidad de autogobernarse.

---

Por lo tanto, las miradas de todos los asesores financieros, macroeconomistas y gobernadores de los bancos centrales estaban puestas casi en su totalidad en controlar los precios mediante la aplicación de objetivos de inflación. No obstante, esta política fue incapaz de controlar las burbujas en los precios de los activos y los desequilibrios económicos.

Pero los prestatarios, víctimas en repetidas ocasiones de los ciclos de boom y estallido, también habían aprendido la lección y empezaron a acumular sus propias reservas. Desde este punto de vista, se puede ver que el aumento en la autonomía financiera fue una respuesta racional (si no eficaz) al enfoque de *laissez faire, laissez passer* promovido por los países desarrollados a través del G-7 así como mediante las instituciones de Bretton

## Todavía está por verse cómo los asuntos globales son (re)-regulados

Woods. Los países prestatarios que habían sido inducidos a abrir y desregular sus economías durante el apogeo del Consenso de Washington habían sido abandonados. Como víctimas o como espectadores de esta actitud claramente poco cooperadora, los mercados emergentes optaron por autoseguros individuales frente a cambios repentinos en la afluencia de capital, implementando la acumulación de reservas posteriormente señalada por Bernanke como la causa del exceso global de ahorro. La acumulación de reservas se benefició del aumento pronunciado en los precios de las commodities que conllevó una mejora en los términos comerciales de muchas naciones no industrializadas, así como del apoyo político nacional hacia la “independencia” del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Esas dos líneas de políticas independientes y des coordinadas, seguidas por las naciones con mercados emergentes por un lado (trabajando para reforzar su autonomía financiera) y los países del G-7 por el otro lado (trasladando la autoridad pública sobre la regulación financiera a la gover-

nanza basada en el mercado), resultaron en la serie de acontecimientos que finalmente condujeron a la crisis financiera mundial. El corolario evidente a esta conclusión es que la coordinación de políticas y un mayor consenso democrático no son solo beneficiosos, sino que también son necesarios para el crecimiento económico mundial y la estabilidad financiera.

### EL CUERPO DE BOMBEROS MUNDIAL

Si el papel de Estados Unidos como guardián del crédito mundial ha sido cuestionado, la necesidad de una coordinación de políticas es una cuestión de urgencia. Las políticas keynesianas aplicadas en la Gran Depresión estaban diseñadas para impulsar la demanda interna en economías que eran en su mayoría mucho más independientes que el mundo globalizado de hoy. Un país que implemente por sí solo políticas monetarias, crediticias y fiscales expansivas anticíclicas para impulsar la economía nacional verá que mucha de la demanda expandida se satisfará con las importaciones. Por lo tanto, la eficacia de la política en mitigar el desempleo interno se deteriorará. Una falta de visión de futuro continuada dejará a los gobiernos con dos alternativas principales para recoger los beneficios de las políticas anticíclicas: una estampida poco cooperadora, aumentando las barreras proteccionistas para prevenir la pérdida de los recursos asignados a las políticas expansivas, o la coordinación de dichas políticas con otros países para que ambos reciban los beneficios y los disfruten conjuntamente.

A primera vista el proteccionismo es una tentación, en particular porque deja a los gobiernos en una posición cómoda frente a sus electores nacionales y grupos de interés. Tentados por los logros políticos de corto plazo, la mayoría de los gobiernos responde con vistas a atender a las peticiones desesperadas de los sectores con problemas. Las políticas internas van mucho más allá de un aumento de las barreras comerciales. Éstas normalmente incluyen varios tipos de subsidios, paquetes de rescate y devaluaciones de los tipos de cambio, así como privilegios legales para los agentes econó-

## 4

micos internos, entre otras. En suma, el proteccionismo tiene muchas caras. Políticas poco cooperadoras tienen un coste alto en el mediano plazo, dado que es probable que desencadenen un efecto dominó, empeorando la situación de la economía mundial mediante la contracción de los mercados nacionales e internacionales.

El efecto dominó es la pesadilla de todos. Afortunadamente, las agencias estatales cuentan con múltiples incentivos para adoptar enfoques colectivos. El primer recurso a mano fue el marco del G-20. Este grupo, creado tras la crisis rusa de 1998, incluye a los miembros del G-7 y 13 mercados emergentes con el potencial de contribuir de manera positiva o dañar la estabilidad económica mundial. De todas formas, la ampliación del club todavía no ha supuesto un punto de convergencia en términos de principios o de agenda.

De manera más contundente: contrario a la gobernanza financiera, la gobernanza del comercio internacional cuenta con un serie de principios acordados y un único punto de convergencia (aunque confuso y cuestionado). La ronda de Doha es un tema delicado en esta área pero la existencia de una única institución de gobernanza global como la Organización Mundial del Comercio (OMC), que une a 153 países miembros que han aceptado una serie de principios y procedimientos, así como un mecanismo para la resolución de disputas, ha sido eficaz en mantener una base común para el comercio mundial así como en prevenir una carrera de barreras comerciales. Por el otro lado, los campos fiscal y monetario carecen de mecanismos de convergencia equivalentes capaces de coordinar, bajo normas comunes y de forma sistemática, las distintas políticas nacionales individuales. Esa deficiencia ha resultado en inconsistencias y políticas fiscales y monetarias contracíclicas que compiten entre sí, así como en una lenta reconstrucción de la gobernanza financiera global.

Hasta el momento, los países industrializados han actuado de manera unilateral, implementando sus propias recetas individuales según sus propias necesidades individuales, inyectando liquidez al mercado monetario cuando lo han considerado

conveniente y capital a grandes corporaciones consideradas “demasiado grandes para fracasar”. Dichas políticas de “rescate” son exactamente lo contrario de lo aplicado a los países en vías de desarrollo. Independientemente de si la intervención estatal actual para ayudar a las compañías con problemas es correcta o no, ésta de ninguna manera descubre una doble moral. Si el tratamiento simétrico fuera una cuestión de principios, el interrogador retórico inmediatamente preguntaría: ¿Por qué rescatar a la industria automovilística en Detroit en vez de permitir que ésta se reubique en otras jurisdicciones?

La cooperación fiscal ha tenido más éxito en presionar a los países más pequeños a erradicar los secretos bancarios. El G-20 ha amenazado con sancionar a las jurisdicciones que no cooperan –incluyendo a los paraísos fiscales– incluidas en una lista negra que contiene a 38 países desde Panamá hasta Suiza. La lucha contra la evasión de impuestos y el lavado de dinero debería ser considerada sin lugar a dudas como un paso positivo. No obstante, la importancia de esas medidas para luchar contra la recesión global sigue siendo poco clara.

En realidad, existe una barrera adicional a una cooperación fiscal y monetaria significativa: el objetivo de coordinar políticas anticíclicas está basado en la suposición subyacente de que cada país de hecho puede permitírselas. Desde luego, esa suposición es ilusoria dado que las economías en desarrollo se enfrentan a mayores restricciones que los países industrializados a la hora de gestionar dichas políticas así como al retener el acceso al crédito voluntario en épocas de estancamiento de los mercados financieros. Al no emitir monedas fuertes, esas economías carecen de los recursos para pagar sus propias inversiones fiscales para relanzar la economía. El Banco Mundial estima que, como resultado del caos en los mercados financieros, las naciones en desarrollo podrían enfrentarse a una laguna financiera de entre \$270 y \$700 mil millones. Los países industrializados están agotando los mercados de bonos para financiar sus propias políticas contracíclicas, desplazando las inversiones privadas a nivel nacional e internacional, así como los

---

flujos de capital a los países en vías de desarrollo. El mundo en desarrollo, con cada vez menos opciones de préstamos, está al margen de los flujos financieros.

Es cierto que en el corto plazo muchos países en desarrollo disfrutaban de una posición relativamente cómoda para abordar simultáneas restricciones de crédito y salidas de capital debido a las reservas ampliadas y una deuda exterior y pública inferior en comparación con crisis anteriores. No obstante, esos recursos son demasiado limitados para permitir políticas anticíclicas sostenidas. Las reservas son útiles en el corto plazo pero menguarán rápidamente. Además, otros países tienen poco espacio para manejar la crisis debido a una balanza de pagos restringida. Por lo tanto, con distintos lapsos de tiempo ambos casos corren el mismo riesgo: la escasez de fondos en el futuro próximo para sostener las políticas expansivas. De hecho, abundan las pruebas que evidencian que las políticas macroeconómicas en los países en desarrollo son procíclicas y que ese comportamiento procíclico tiene efectos adversos en el crecimiento y la estabilidad. Los mercados con escasa liquidez acabarán empujando a esos países a adoptar medidas proteccionistas, que el mundo quiere prevenir. Asimismo, menguantes reservas externas podrían conducir a una gran parte del mundo en desarrollo a una nueva crisis de la deuda en el mediano plazo, asestando el último golpe a la economía mundial.

Ésta es, por lo tanto, la oportunidad perfecta para que el mundo en desarrollo lidere reformas significativas de las instituciones financieras multilaterales —sobre todo el FMI y el Banco Mundial, así como los bancos de desarrollo regionales— que parecen ser los canales naturales para la provisión de financiación a largo plazo para políticas anticíclicas contextuales específicas. Los países en desarrollo reclaman una mayor participación en la toma de decisiones de esas instituciones y una realineación de las participaciones en línea con su mayor peso económico relativo en la economía mundial. Asimismo, demandan una revisión de las condicionalidades para acceder a los préstamos. Mientras tanto, como una acción inmediata con

el fin de aliviar las presiones de los países en desarrollo por la reforma y contribuir a incrementar la liquidez mundial, el FMI ha acordado en emitir \$250 mil millones en forma de Derechos Especiales de Giro (DEG) para reforzar las reservas exteriores de sus países miembros. Esa inyección de liquidez será repartida según las cuotas relativas del FMI, lo que implica que la mayor parte se destinará a los países miembros del G-7, que ya cuentan con privilegios monetarios exorbitantes. Está claro que los países en desarrollo están interesados en esas instituciones multilaterales principalmente como una fuente de financiación, mientras que las economías industrializadas tienen el objetivo de reforzar el papel del FMI como auditor de prestatarios.

Los guardianes y los asesores financieros han perdido la autoridad moral mientras que una serie de cuerpos de bomberos están en el campo. Si lo que tienen son extintores centrífugos lo único que conseguirán será ventilar las llamas hacia autobuses cercanos. La protección comercial acabará siendo el mecanismo de último recurso para una buena parte del mundo, reduciendo así la demanda agregada y avivando aún más el fuego. Esta vez, el mundo en desarrollo es demasiado grande para fracasar. La política de las regulaciones del mercado ha tomado el protagonismo.

*Diana Tussie y Pablo Trucco,  
FLACSO, Buenos Aires*

**e-mail: [fride@fride.org](mailto:fride@fride.org)  
[www.fride.org](http://www.fride.org)**