

# EL G20 Y LOS DEBATES PENDIENTES

AUTORES:

PARTE I GUILLERMO WIERZBA, CON LA COLABORACIÓN DE VERÓNICA GRONDONA <sup>1</sup>

PARTE II JORGE GAGGERO, CON LA COLABORACIÓN DE FABIÁN AMICO Y ROMINA KUPELIAN

Documento de Trabajo Nº 66. – Febrero de 2015



*1 y los aportes especiales de Andrea Urturi, Fabián Amico, Jorge Gaggero, Pablo Mareso, Rodrigo López y Sol Rivas; y con la asistencia editorial de Andrea Medina*

DIRECTOR

GUILLERMO WIERZBA

INVESTIGADORES

FABIÁN AMICO

MARTÍN BURGOS ZEBALLOS

JUAN MATÍAS DE LUCCHI

JORGE GAGGERO

VERÓNICA GRONDONA

RODRIGO LÓPEZ

PABLO MARESO

ESTANISLAO MALIC

ANDREA MEDINA

MARÍA SOL RIVAS

MARÍA ANDREA URTURI

INVESTIGADORES INVITADOS

CLAUDIO CASPARRINO

NORBERTO E. CROVETTO

ALEJANDRO GAGGERO

GUILLERMO HANG

FERNANDO PORTA

MAGDALENA RUA

ARIANA SACROISKY

JUAN SANTARCÁNGELO

DANIEL SCHTEINGART

CONSEJO ACADÉMICO

CECILIA CARMEN FERNÁNDEZ BUGNA

ROBERTO FRENKEL

ALFREDO T. GARCÍA

FEDERICO PASTRANA

Las opiniones vertidas en el trabajo no necesariamente coinciden con las de las entidades patrocinantes del Centro.

Para comentarios, favor dirigirse a: [informacion@cefid-ar.org.ar](mailto:informacion@cefid-ar.org.ar)

## PARTE II

### Revigorizando el crecimiento Económico: cuestiones macroeconómicas y sustentabilidad fiscal <sup>24</sup>

#### 1.Introducción

La integración económica y la interdependencia han alcanzado un nivel sin precedentes en el mundo de hoy, la economía globalizada no puede funcionar en beneficio de todos sin regulación de alcance global ni cooperación. Esto aparece como evidente después del inicio de la última crisis financiera y económica global (2008).

La política monetaria de los bancos centrales marcó un primer paso. Después, fueron implementados poderosos paquetes de estímulo fiscal tanto como programas de ayuda de emergencia con el objetivo de restablecer la estabilidad financiera. El impacto de estas medidas frenó entonces la “caída libre”. Sin embargo, a pesar de las intensas discusiones suscitadas, es muy reducido el progreso alcanzado en áreas relevantes que están también entre las responsabilidades del G-20. Éstas incluyen la regulación financiera y, de modo crucial, la reforma del sistema monetario internacional para poder hacer frente a los volátiles flujos de capital de corto plazo conducidos principalmente por la especulación cambiaria.

Entretanto, después de una breve fase inicial de moderado crecimiento, la recuperación económica global ingresó en una fase de fragilidad, en especial en los países de la Eurozona. La razón principal es que muchos de estos países cambiaron la orientación de sus políticas fiscales –en un principio de estímulo, luego de ajuste-arriesgando un prolongado estancamiento (o incluso la contracción de sus economías).

Gran parte del problema se vincula con la distribución del ingreso, que resulta un determinante fundamental de la demanda final y, a través de ella, del estímulo de la inversión. Por otra parte, cualquier debilitamiento (o fortalecimiento) del estímulo a invertir es visto –a su turno- como un factor causal, a través de su impacto sobre el nivel de empleo y el poder de compra de los asalariados, de cambios distributivos. En consecuencia, en este contexto los cambios distributivos experimentados por los países desarrollados en los años recientes han tendido a realimentarse.

Entonces, después del proceso de sustitución de salarios por préstamos en una porción significativa del mundo desarrollado, hasta el comienzo de la crisis económico-financiera, la presente política económica europea de austeridad puede ser leída como un intento de alcanzar –esta vez en un contexto de estancamiento- una continua expansión de los beneficios por encima de todos los otros ingresos. Esta política está poniendo en cuestión la propia legitimidad del sistema social de Europa.

En consecuencia, debido a la ausencia de crecimiento en el nivel de empleo y de los salarios en los países desarrollados, sus políticas deberían orientarse al continuo estímulo de sus economías en lugar de intentar “recuperar la confianza de los mercados financieros” a través de una prematura reducción del gasto público. El principal riesgo resulta entonces de una evolución de los salarios e ingresos globales

---

<sup>24</sup> Este documento fue presentado en ocasión de las reuniones del T20 realizadas en Moscú el día 9 de diciembre de 2012. Ver [http://g20russia.ru/docs/think\\_20/summary\\_report.html](http://g20russia.ru/docs/think_20/summary_report.html)

insuficiente para alimentar un proceso de crecimiento sostenible y globalmente balanceado, basado en la demanda doméstica.

En síntesis, la economía global está aún intentando recuperarse de la peor caída desde la Gran Recesión. En este contexto, las autoridades no deben perder la oportunidad para encarar la reorientación de sus políticas e instituciones. Por ejemplo, la estricta regulación del sector financiero resulta un factor clave para alcanzar una mayor estabilidad de la economía global.

Existen fuertes argumentos para una reorientación de la política fiscal que tome en cuenta los requerimientos del conjunto de la situación macroeconómica, en vez de atender sólo al equilibrio presupuestario o alcanzar rígidos objetivos de déficit.

En el caso de los países en Desarrollo, se presenta una nueva situación desde principios de la década del 2000, que no ha sufrido cambios después de la gran crisis de 2007-2008. Desde el inicio del milenio la economía mundial ha cambiado de modo sustancial debido a la irrupción de China en el mercado global. En esta etapa el crecimiento de los países en Desarrollo se ha desacoplado respecto del mundo desarrollado. En gran medida este cambio se relaciona con la nueva dinámica de China, que parece evolucionar día a día hacia la conformación de un polo de desarrollo (una posibilidad que Arthur Lewis anticipó en su discurso de recepción del Premio Nobel en 1979).

Cuando en los 80's y los 90's los ciclos en los países avanzados y en Desarrollo estaban estrechamente correlacionados (y las tasas de crecimiento promedio de ambos grupos eran similares), en los 2000's la correlación cíclica entre los dos grupos de países persistió. Sin embargo, durante este último período –por primera vez en casi tres décadas- los países en desarrollo (incluyendo América Latina y las economías del Caribe) crecieron a tasas consistentemente más elevadas que las economías avanzadas.

En consecuencia el intercambio Sur-Sur creció muy fuertemente y, en cierto sentido, si los EEUU deben ser considerados un "centro cíclico" para China; entonces China, resulta un "centro cíclico" –a su vez- para los países en desarrollo, en especial para aquellos que producen *commodities* primarios y materias primas. De este modo, el crecimiento de China determina el "motor del desarrollo" de las exportaciones primarias de los países periféricos durante 2003-2008, y después de la gran recesión esta tendencia persiste.

En el nuevo contexto internacional, sería posible que los países en desarrollo crecieran más rápido, incluso en el marco de una caída en la tendencia de crecimiento de los países avanzados, si la tendencia Sur-Sur de comercio creciese con suficiente fuerza. Esto requiere que los países más grandes de este grupo (China, India, Brasil) expandan a la vez sus mercados internos y sus importaciones a tasas más altas y pudiesen actuar, de este modo, como locomotoras del desarrollo del resto.

## **2. Las nuevas políticas de los países en desarrollo**

Un hecho central del reciente proceso de crecimiento de los países emergentes ha sido la persistente acumulación de reservas internacionales, y la adopción de esquemas basados (explícita o implícitamente) en la administración flexible de los tipos de cambio.

La acumulación de reservas ha permitido una importante declinación de la fragilidad financiera externa, medida a través de los usuales *ratios* de solvencia y sustentabilidad (por ejemplo, el volumen de reservas *vis-à-vis* el volumen de la deuda de corto plazo provee un significativo índice de fragilidad).

Para entender esta nueva situación debemos discutir, brevemente, algunos aspectos clave de la posición de los balances de pagos de las economías emergentes durante los años 2000. Luego de la crisis de balanzas de pago de finales de los 90 y comienzos de los 2000, muchos países emergentes reaccionaron adoptando una política deliberada de reducción de la fragilidad externa. Estos países realizaron un enorme esfuerzo para pagar sus deudas y acumular reservas en divisas. Además, muchos adoptaron tipos de cambio flotantes fuertemente administrados para controlar las presiones especulativas.

Cuando la economía global (y los flujos internacionales de capital, los volúmenes de exportación de *commodities* y los precios del dólar) comenzaron su rápido crecimiento después de 2003, los referidos cambios en las políticas macroeconómicas permitieron crecer a muchos de los países exportadores de *commodities*, sin incurrir en déficits de cuenta corriente significativos ni apelar al endeudamiento externo.

Estas circunstancias (junto con una mejor gestión cambiaria y de los ingresos de capital externo) llevaron a una fuerte reducción de los spreads en los tipos de interés que debían afrontar y, en consecuencia, a una destacable mejora (sin precedentes) en sus posiciones de balance de pagos.

Es resultado combinado de estos cambios fue una marcada reducción en la fragilidad externa de estas economías y, a pesar del alto ritmo crecimiento de sus PIB, la ausencia de las crisis de divisas típicas del pasado. Esta singular situación facilitó a muchos países en desarrollo de distintas regiones (tales como África y América Latina) la adopción de políticas económicas e impulsó, sobre todo, una significativa mejora de su sendero de crecimiento basada en sus mercados internos, de consumo e inversión.

Esta reducción de la vulnerabilidad financiera resultó -en definitiva- en un menor requerimiento de financiamiento de estos países, permitiéndoles eludir los usuales condicionamientos que acompañan a los procesos de endeudamiento. En consecuencia, esta menor vulnerabilidad financiera implicó una mayor autonomía de sus políticas económicas y una más alta tasa de crecimiento del PIB (o una menor desaceleración de la misma).

En este contexto, es necesario prestar atención a la promoción indiscriminada de la Inversión Extranjera Directa (IED) (FDI Foreign Direct Investment por sus siglas en inglés), presentada como herramienta central del desarrollo y de la convergencia entre los países. La evidencia empírica no ofrece resultados concluyentes que puedan dar sustento a la hipótesis de que la IED tuviera un rol central en el crecimiento y el desarrollo de variadas regiones y países.

Una de las principales conclusiones de estos estudios empíricos es que la IED no asegura impactos positivos en la inversión doméstica. En algunos casos, se ha comprobado que la inversión total puede crecer mucho menos que la IED, o incluso no crecer cuando un país registra un aumento de la IED.

Entonces, la hipótesis de que la IED es siempre conveniente para cualquier proceso de desarrollo nacional y que las políticas liberales respecto de las firmas multinacionales son suficientes para asegurar impactos positivos, no resulta compatible con los datos de la realidad. Por el contrario, desde el punto de vista del balance de pagos, la IED y sus reinversiones pueden generar en el largo plazo una tendencia estructural a favor de la fragilidad financiera.

El impacto de la IED ha sido particularmente cuestionado en América Latina por sus efectos durante la década de los 90. La evidencia registrada revela que las más ambiciosas liberalizaciones en los regímenes acerca de la IED en la región resultaron en un fuerte *crowding out* (efecto de desplazamiento) de la inversión doméstica, una circunstancia que ha sido norma en esa parte del mundo. En síntesis, debe destacarse

que el proceso de desarrollo de los países emergentes debe involucrar –sin duda alguna- un fuerte liderazgo inversor estatal.

### **3. La obsesión con las metas fiscales y otros errores**

La crisis financiera global colocó, una vez más, a las políticas fiscales en el centro del debate acerca de la política económica. Después de muchos años de aplicación de políticas neoliberales orientadas a reducir el rol del Estado en la gestión económica, los gobiernos de la mayor parte de los países han sufrido presión para –de modo paradójico- encarar intervenciones masivas para rescatar a los sectores financieros y compensar –al menos de modo parcial– el derrumbe de la demanda privada.

La obsesión con las metas fiscales o los presupuestos equilibrados fue temporalmente olvidada. Sin embargo, en cuanto el crecimiento económico comenzó a despuntar, los gobiernos y las instituciones multilaterales enfocaron sus críticas hacia los crecientes déficits fiscales y los niveles de la deuda pública. En un lapso de apenas un par de años, los mercados financieros comenzaron entonces a considerar a las políticas fiscales de los gobiernos como parte del problema antes de que su solución.

El principal argumento utilizado fue que el espacio fiscal para las políticas de estímulo del crecimiento había desaparecido. Sin embargo, el espacio fiscal es una variable sustancialmente endógena. Una política fiscal activa afectará el balance fiscal a través de la modificación de la situación macroeconómica por su impacto sobre los ingresos del sector privado y los tributos percibidos como consecuencia de tales ingresos.

En este escenario la contracción lleva necesariamente a un menor nivel de ingresos públicos y el debilitamiento del proceso de consolidación fiscal, como consecuencia de su efecto negativo sobre la demanda agregada y la base tributaria. Dado que los gastos corrientes son de difícil ajuste (porque están compuestos básicamente por salarios y programas de difícil recorte), la contracción fiscal usualmente supone grandes sacrificios en los rubros de la inversión pública. Esta reducción en el gasto público pro-crecimiento puede conducir entonces a una caída en el valor presente de los futuros ingresos del gobierno superior a los ahorros fiscales logrados por el ajuste. El logro inmediato de una mejora en la caja fiscal se obtendría a costa de la sustentabilidad fiscal y de la deuda en el largo plazo.

El error de ignorar estos efectos explica los resultados negativos que muchos países muestran en la implementación de ajustes fiscales como parte de los programas impulsados por el FMI durante las décadas de los 90 y los años 2000. En los países donde se esperaba que el ajuste fiscal redujera el déficit presupuestario, en rigor, los déficits empeoraron, muy frecuentemente de modo significativo, debido a la caída de los PIB<sup>25</sup>.

Por otra parte, dado que los ingresos salariales son los principales determinantes de la demanda doméstica tanto en los países centrales como en las economías emergentes, el crecimiento de los salarios es crucial para la reactivación y el crecimiento sostenido. A este respecto, las posibilidades de que el crecimiento de los salarios contribuya de modo sustancial a la recuperación económica son reducidas en la mayor parte de los países desarrollados

---

<sup>25</sup> Tal como puede verse en “Trade and Development Report” (UNCTAD, 2011).

Para peor, además de los riesgos que se enfrentan como consecuencia de la prematura consolidación fiscal, existe la amenaza adicional -en muchos países- de que la presión hacia la baja de los salarios se vea acentuada, lo que afectaría más gravemente a la caída del consumo privado. En contraste con esta situación y amenazas entre los países desarrollados, en muchos países en desarrollo y economías emergentes, en especial en China, la recuperación ha sido conducida por los salarios y las transferencias sociales crecientes, con la concomitante expansión de la demanda interna.

Los incrementos salariales que resultan inferiores a las mejoras en la productividad implican que las demandas domésticas están creciendo -en tales casos- a una tasa inferior a la de la oferta potencial. Esta brecha puede ser temporalmente compensada por la demanda externa o mediante estímulos a la demanda doméstica a través de la política crediticia. Sin embargo, la propia crisis global ha probado que estas soluciones alternativas no son sostenibles.

La apelación simultánea a políticas de crecimiento sustentadas en las exportaciones por parte de muchos países implica una “carrera hacia el fondo” en relación a los salarios y tiene un sesgo deflacionario. Si, por otra parte, el consumo fuese sostenido por el crédito fácil y altos precios de los activos, como en los EEUU antes de la crisis, la burbuja estallará en algún momento, con serias consecuencias tanto para las finanzas y la economía real. En consecuencia, resultan indispensables las medidas a tomar para frenar y revertir las tendencias negativas insostenibles en la distribución del ingreso.

#### **4. Desregulación financiera**

Por otra parte, la desregulación financiera abrió la puerta a un largo período de excesos en la toma de riesgos. La liberalización financiera y la desregulación han estado sustentadas por la generalizada creencia en la supuesta eficiencia superior de las fuerzas del mercado y han estimulado la creación cada vez más sofisticados instrumentos financieros.

El proceso de desregulación ha sido, en gran medida, el resultado de una generalizada tendencia hacia una menor intervención del gobierno en la economía. Los nuevos instrumentos financieros y la continua liberalización del sistema permitieron una expansión muy significativa de las actividades especulativas. Esto resultó en una fuente de inestabilidad para muchas economías y, por cierto, también para el sistema económico internacional. Por el contrario, es difícil que pueda encontrarse algún nuevo instrumento financiero que haya contribuido a mejorar la eficiencia de la intermediación financiera en beneficio de la inversión de largo plazo en capacidad productiva del sector real de la economía.

#### **Algunos importantes problemas específicos**

El proceso de desregulación e innovación financiera generó mercados más inestables y volátiles, que condujeron a escenarios de crisis en varias regiones y países y a procesos de quebranto en conglomerados financieros y no financieros. En este marco permanece en pie, aunque sujeta a crecientes críticas, la dominación de una nueva regulación financiera. La regulación bancaria basada en acuerdos Internacionales multilaterales basados en las recomendaciones de Basilea está puesta en cuestión,

en cualquiera de sus varias versiones. Las críticas más contundentes apuntan a sus efectos procíclicos, dado que la regulación microprudencial basada en las relaciones activos de capital/ riesgos subvalúan los riesgos en la fase ascendente del ciclo y los sobrevalúan en la descendente. Las recomendaciones de Basilea tienen un impacto negativo sobre los requerimientos de capital en los períodos de gran necesidad de expansión del crédito con el objetivo de sostener el nivel de actividad. En síntesis, esas recomendaciones no brindan una respuesta satisfactoria al desafío de evitar el agravamiento de la crisis y de la inestabilidad del sistema financiero; los problemas sistémicos de liquidez no son contemplados por este tipo de regulaciones. En el entendido de que ellas pudieran contribuir a la microestabilidad, no podría sostenerse lo mismo respecto de la macroestabilidad. Por esta razón la regulación debe ser complementada con un dispositivo de medidas de alcance estructural que tanga la capacidad de enfrentar el desafío global que plantea el sistema financiero. La estabilidad del sistema está crucialmente vinculada al problema de la liquidez, que no resulta contemplado por las orientaciones del tipo de Basilea y sí –como ya se señaló– al abordaje de tipo macroprudencial que pueda alcanzar a los núcleos del sistema.

Del mismo modo, un proceso de inclusión financiera de la población extendido en exceso puede tener efectos dañinos si entendemos que el mismo debe incluir la creación de nuevos productos financieros. La “innovación financiera” aleja a las finanzas de la economía real y las coloca fuera de todo posible control, agravando entonces la inestabilidad del sistema e incitando a las economías familiares a comprometerse en inversiones especulativas de alto riesgo.

La decisiva participación de las empresas calificadoras de inversiones en la presente crisis constituye otro aspecto regulatorio muy criticado. Estas empresas conforman oligopolios que están sujetas a grandes incentivos para involucrarse en los mercados sujetos a su calificación y han sido contratadas por agentes interesados en acceder a productos de alto riesgo (o en venderlos). Estas circunstancias las han llevado, muy frecuentemente, a otorgar favorables calificaciones a las entidades financieras involucradas en la venta de estos productos, incurriendo en evidentes conflictos de interés.

Resulta también necesario establecer controles sobre los movimientos internacionales de capital con el fin de permitir la moderación de la volatilidad de sus flujos, contribuyendo de este modo en favor de una mayor estabilidad financiera y también con el cumplimiento de las decisiones adoptadas en el año 2009 por el G20 para terminar con la dinámica perversa de las “secrecy jurisdictions” (“guaridas fiscales”) y el secreto bancario que estimulan la fuga ilícita de capitales. Todos conocen sus impactos sobre la erosión fiscal, el crecimiento económico, el debilitamiento del proceso de creación de empleos y el agravamiento de la inequidad. Es importante también plantear la cuestión de los “fondos buitres” (*vulture funds*), cuyo uso de las “guaridas fiscales” como bases de operaciones para extraer ganancias financieras de economías vulnerables que necesitan, o han estado envueltas en, procesos de reestructuración de sus deudas externas, poniendo obstáculos a sus estrategias de desarrollo.

A propósito de este problema estructural, el tiempo para las palabras cínicas e insustanciales debe terminar. En primer lugar, la transparencia y accesibilidad a la información parecen cruciales a este respecto y, como paso preliminar, los gobiernos deben esforzarse por facilitar el acceso a la información acerca de los flujos financieros no registrados. Por ejemplo, pueden pedir al BIS (Bank for International Settlements, Basilea) que desagregue su información acerca de los flujos financieros desde y hacia los países en desarrollo sobre una base país por país, en lugar de la presente práctica de presentar esa información agregada por regiones. Hasta ahora, sólo la información referida a los países avanzados es publicada desagregada país por país.

Para atender a la cuestión de la seguridad alimentaria, deben establecerse medidas regulatorias para terminar con los impactos de la especulación financiera sobre los mercados de *commodities*. Por esta razón resulta indispensable fijar límites estrictos a las posiciones que los inversores pueden tomar para reducir el impacto de la especulación financiera, promoviendo una mayor estabilidad y evitando que queden sujetos al “comportamiento de manada” de los inversores con motivaciones puramente financieras. Lo mismo puede ser sostenido respecto de otros mercados de materias primas.

Fue necesario el estallido de la crisis financiera global para que pudiera iniciarse un debate serio acerca de las reformas fundamentales necesarias para prevenir crisis similares en el futuro. Existe hoy un extendido consenso acerca de que la desregulación ha sido una de sus causas principales, lo que obliga a poner el foco en el fortalecimiento de la regulación y supervisión financieras.

Una integración de la economía global basada en el libre comercio llevaría a una completa integración conducida por los mercados. Los beneficiarios finales serían las firmas que operan en industrias con grandes economías de escala, un proceso que extendería las presentes asimetrías. Para los países en desarrollo esto implicaría la acentuación de su actual patrón de especialización comercial, basado –en muchos casos- en la exportación de sus producciones primarias.

Existen fuertes argumentos a favor de la regulación del comercio internacional (base de las políticas proteccionistas tanto en los países en desarrollo como en los desarrollados), partiendo de la percepción de que el libre comercio incrementa las diferencias tecnológicas entre países y regiones, y acentúa por lo tanto las brechas tecnológica y de desarrollo. En síntesis, existen dos criterios posibles para la integración comercial. Uno se basa en *iguales* condiciones para todos los participantes, mientras que el otro reconoce que la cooperación demanda diferentes reglas *específicas* para participantes que son *desiguales* y pone énfasis en el comercio estratégico.

## **5. La *Backward note* distribuída: un enfoque alternativo**

5.1 Las disfuncionales políticas de austeridad de los gobiernos de Europa han resultado en nuevos desafíos para revigorizar el crecimiento económico. Ignorando la debilidad de la demanda agregada, los gobiernos deberían embarcarse en una expansión fiscal coordinada, como hizo el G8 en el año 2008. El relativamente débil estímulo fiscal en los EEUU de 2009 parece haber sido la causa de la tibia recuperación de su economía. En contraste, las políticas de austeridad del Reino Unido y la Unión Europea están llevando a estos países a severas recesiones. En las economías emergentes la excesiva acumulación de reservas externas requerida por este escenario ha deprimido el crecimiento del comercio internacional. La excesiva acumulación de reservas es la respuesta racional a la inestabilidad de los desregulados mercados de divisas.

5.2 Las políticas de austeridad en Europa, y en menor medida en los EEUU, han debilitado el rol de los bancos centrales. Los resultados económicos de los últimos dos o tres años demuestran con claridad que la creciente liquidez provista por los bancos centrales ha sido ineficaz en ausencia de políticas fiscales expansivas. La consecuencia principal del *quantitative easing* (la provisión masiva de liquidez) en el Reino Unido y Europa parece haber sido el florecimiento de la especulación en bonos y en los mercados de *commodities*.

5.3 Los problemas de la recuperación de corto plazo resultan inseparables del rol del sector público. Los déficits y la acumulación de deudas soberanas durante los últimos cinco años han sido el resultado directo de la inadecuada regulación de las instituciones que llevó a la recesión global. Esta última ha sido la causa de los presentes déficits y los problemas de deuda. Ambos deberán declinar como consecuencia del crecimiento, no de la “consolidación fiscal”. La obligación del sector público de proteger a los ciudadanos ante la inestabilidad económica debe ser más fuerte que nunca. Una parte esencial del estímulo fiscal necesario para escapar de la recesión debería ser el aumento de los fondos destinados a protección social.

5.4 Las cuestiones ligadas al sistema monetario internacional dependen de modo directo del futuro de la Eurozona. La continuidad de las políticas de austeridad en la región debilitará la estabilidad monetaria global. Además de la necesidad de un cambio fundamental en la política fiscal de Europa, los gobiernos de todo el mundo deberían establecer un foro para la negociación de un “Nuevo Acuerdo de Bretton Woods” capaz de gestionar los mercados internacionales de *commodities* y capitales

5.5 Finalmente, la cuestión de las “guaridas fiscales” (*tax havens*) resulta crítica y debe ser incluida seriamente en la agenda de cambios estructurales, debido a que los flujos de capital no registrados desde los países en desarrollo (y desarrollados) hacia tales jurisdicciones erosionan y cercenan la capacidad fiscal. Este es un desafío que compromete las posibilidades de un firme, sostenible y balanceado crecimiento económico tanto de los países emergentes como de los avanzados (así como afecta su potencial). Las “guaridas fiscales” también contribuyen al agravamiento de la inequidad en la distribución del ingreso y la riqueza; condenando a los sectores de bajos ingresos a una desmedida contribución tributaria, reduciendo la demanda agregada y limitando severamente la capacidad fiscal de los Estados.

## **6. A propósito de las preguntas planteadas (muy brevemente)**

6.1 ¿Cuáles son las perspectivas y los escenarios del desarrollo de la economía global?

*La continuidad de las presentes políticas de austeridad impediría la recuperación global y, peor, resultaría en un agravamiento de las actuales tendencias recesivas.*

6.2 ¿Pueden las economías emergentes liderar una nueva ola de crecimiento económico?

*No, son todas ellas relativamente pequeñas salvo China, que está modificando el foco de su política macroeconómica para estimular su demanda interna.*

6.3 ¿Cuáles son las estrategias de salida para los bancos centrales?

*Como en Argentina, los bancos centrales deben ser reformados para permitirles atender también a las metas cruciales del crecimiento y la creación de empleo, y facilitar su coordinación con los responsables de la política fiscal. Además, debe otorgárseles mayor poder para regular los mercados financieros.*

6.4 ¿Cuáles desequilibrios económicos de largo plazo serán dominantes durante las próximas décadas?

*En el futuro previsible el mayor desequilibrio parece ser la insuficiencia de la demanda global agregada.*

6.5 ¿Qué puede hacer cada grupo de países para reestablecer la sustentabilidad fiscal?

*El problema de la sustentabilidad fiscal no existe salvo en unos pocos países: sólo en Grecia en Europa, por ejemplo, pero como problema secundario.*

6.6 ¿Deberíamos cambiar nuestra visión acerca del sistema monetario internacional en tanto la crisis de deuda progresa en Europa?

*Un nuevo "Acuerdo de Bretton Woods" puede ser necesario.*

6.7 ¿Cuáles pueden ser los resultados de nuevas aproximaciones a la regulación financiera global?

*Coincidimos con las propuestas de un reciente texto de John Weeks (Universidad de Londres). Los componentes centrales de la regulación financiera global deberían ser:*

*a. un mecanismo internacional de clearing denominado en una divisa global común, que sólo sería utilizada por los bancos centrales;*

*b. estrictos controles sobre los flujos de capital de corto plazo (como en Argentina, Chile y Brasil) pero más fuertes; y*

*c. provisión de liquidez en intervenciones de corto plazo para importaciones y exportaciones de países con balances de cuenta corriente insostenibles.*

## **DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL CEFID-AR:**

- Nº 1 – “METAS DE INFLACIÓN: IMPLICANCIAS PARA EL DESARROLLO”. Martín Abeles y Mariano Borzel. Junio 2004
- Nº 2 – “ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL ROL DE LA BANCA PÚBLICA”. Daniel Kampel y Adrian Rojze. Noviembre 2004
- Nº 3 – “REGULACIÓN BANCARIA EN ARGENTINA DURANTE LA DÉCADA DEL 90”. Guillermo Wierzba y Jorge Golla. Marzo 2005
- Nº 4 – “BANCA COOPERATIVA EN FRANCIA. UN ESTUDIO DE CASO”. Mariano Borzel. Junio 2005
- Nº 5 – “LA CUESTIÓN TRIBUTARIA EN ARGENTINA. LA HISTORIA, LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE Y UNA PROPUESTA DE REFORMA”. Jorge Gaggero y Federico Grasso. Julio 2005
- Nº 6 – “SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA. UNA HERRAMIENTA PARA EL DESARROLLO DEL CRÉDITO PYME”. Alejandro Banzas. Octubre 2005
- Nº 7 – “EL MANEJO DE LA CUENTA CAPITAL: ENSEÑANZAS RECIENTES Y DESAFÍOS PARA ARGENTINA” Autor: Mariano Borzel, Colaborador: Emiliano Libman. Diciembre 2005
- Nº 8 – “FINANCIAMIENTO A PYMES EN LA BANCA PÚBLICA. ESTUDIO DE CASO: DESARROLLO DE MODELOS DE SCORING DE RIESGO CREDITICIO EN EL BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES”. César Marcelo Ciappa. Enero 2006
- Nº 9 – “LA CRISIS ARGENTINA DE 2001. ALGUNOS TÓPICOS SOBRE SU IMPACTO EN EL PORTAFOLIO Y LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO”. Máximo Sangiácomo. Febrero 2006
- Nº 10 – “DIMENSIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS. EL CASO ARGENTINO” Autor: Jorge Golla Colaborador: Lorena E. Fernández. Mayo 2006
- Nº 11 – “EL SPREAD BANCARIO EN LA ARGENTINA. UN ANÁLISIS DE SU COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN (1995-2005)”. Federico Grasso y Alejandro Banzas. Agosto 2006
- Nº 12 – “LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA POST-CONVERTIBILIDAD. PRINCIPALES TENDENCIAS EN UN NUEVO PATRÓN DE CRECIMIENTO” Ariana Sacroisky Octubre 2006
- Nº 13 – “ESTRUCTURA PRODUCTIVA Y DETERMINACIÓN DE PRECIOS. UN ABORDAJE SECTORIAL (2002-2005)” Mariano Borzel y Esteban Kiper. Noviembre 2006
- Nº 14 – “LA FUGA DE CAPITALES. HISTORIA, PRESENTE Y PERSPECTIVAS”. Jorge Gaggero, Claudio Casparrino y Emiliano Libman. Mayo 2007
- Nº 15 – “LA INVERSIÓN Y SU PROMOCIÓN FISCAL ARGENTINA, 1974 – 2006” Jorge Gaggero y Emiliano Libman, Junio 2007
- Nº 16 – “DESAFÍOS DE LA RECONFIGURACIÓN PRODUCTIVA EN ARGENTINA. APORTES PARA EL DEBATE ACTUAL”. María Agustina Briner, Ariana Sacroisky y Magdalena Bustos Zavala. Julio 2007
- Nº 17 – “LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA DE ESTERILIZACIÓN”. Roberto Frenkel. Agosto 2007
- Nº 18 – “EL FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN ARGENTINA. HISTORIA RECIENTE, SITUACIÓN ACTUAL Y DESAFÍOS”. Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Septiembre 2007
- Nº 19 – “NUEVAS ARQUITECTURAS FINANCIERAS REGIONALES. SU INSTITUCIONALIDAD Y CARACTERÍSTICAS”. Guillermo Wierzba. Diciembre 2007
- Nº 20 – “UN ESTUDIO DE CASOS SOBRE BANCA DE DESARROLLO Y AGENCIAS DE FOMENTO” Claudio Golonbek y Emiliano Sevilla. Mayo de 2008
- Nº 21 – “BANCA DE DESARROLLO EN ARGENTINA. BREVE HISTORIA Y AGENDA PARA EL DEBATE” Claudio Golonbek, Septiembre 2008
- Nº 22 - “LA REGULACIÓN FINANCIERA BASILEA II. LA CRISIS Y LOS DESAFÍOS PARA UN CAMBIO DE PARADIGMA” Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez, Romina Kupelian y Rodrigo López. Noviembre 2008

- Nº 23 – “LA PROGRESIVIDAD TRIBUTARIA. SU ORIGEN, APOGEO Y EXTRAVÍO (Y LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE)” Jorge Gaggero. Diciembre 2008
- Nº 24 – “LAS ESTRATEGIAS DE FOCALIZACIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA. LECCIONES PARA LA ARGENTINA DE LAS EXPERIENCIAS DE SINGAPUR, MALASIA Y LA REPÚBLICA CHECA” Ariana Sacroisky. Abril 2009
- Nº 25 – “DESIGUALDAD Y CRECIMIENTO. LA LITERATURA, LOS DEBATES Y SU MEDICIÓN” Autor: Federico Grasso Colaboración: María José Castells. Mayo 2009.
- Nº 26 – “CRISIS MUNDIAL. ELEMENTOS PARA SU ANÁLISIS”. Enrique Arceo, Claudio Golonbek y Romina Kupelian. Julio 2009
- Nº 27 – “TITULIZACIÓN HIPOTECARIA EL INSTRUMENTO. RESEÑA DE EXPERIENCIAS. ENSEÑANZAS Y DESAFIOS POST-CRISIS PARA SU USO EN LA ARGENTINA”. Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Agosto 2009
- Nº28 – “BANCA DE DESARROLLO UN ESTUDIO DE CASO: BNDES, DISEÑO INSTITUCIONAL Y ROL CONTRACICLICO”. Claudio Golonbek y Andrea Urturi. Marzo de 2010.
- Nº29- “LA FUGA DE CAPITALES II. ARGENTINA EN EL ESCENARIO GLOBAL (2002-2009). Jorge Gaggero, Romina Kupelian y María Agustina Zelada. Julio de 2010.
- Nº30- “CENTRO, PERIFERIA Y TRANSFORMACIONES EN LA ECONOMIA MUNDIAL”. Enrique Arceo y María Andrea Urturi. Agosto de 2010.
- Nº31- “EL REGIMEN BAJO PRESION: LOS ESQUEMAS DE METAS DE INFLACION EN BRASIL, CHILE, COLOMBIA Y PERU DURANTE EL BOOM EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE MATERIA PRIMA”. Martin Abeles y Mariano Borzel. Septiembre de 2010.
- Nº32- “LOS DESAFÍOS PARA SOSTENER EL CRECIMIENTO. EL BALANCE DE PAGOS A TRAVÉS DE LOS ENFOQUES DE RESTRICCIÓN EXTERNA”. Rodrigo López y Emiliano Sevilla. Octubre de 2010.
- Nº33- “EL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO. LA EVOLUCIÓN DE SU REGIMEN REGULATORIA DESDE LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA. IMPACTOS RELEVANTES SOBRE EL CRÉDITO Y LA ECONOMÍA REAL”. Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez y Romina Kupelian. Noviembre de 2010
- Nº34 - “AMERICA LATINA: EXPANSIÓN, CRISIS Y DESPUÉS. UN ESTUDIO DE CASO SOBRE LA POLÍTICA CONTRACÍCLICA EN ARGENTINA”. Guillermo Wierzba y Pablo Mareso. Diciembre 2010.
- Nº35 - “PRODUCTO POTENCIAL Y DEMANDA EN EL LARGO PLAZO: HECHOS ESTILIZADOS Y REFLEXIONES SOBRE EL CASO ARGENTINO RECIENTE”. Fabián Amico, Alejandro Fiorito y Guillermo Hang. Enero 2011.
- Nº36 - “SECTOR FINANCIERO ARGENTINO 2007/2010. NORMALIZACIÓN, EVOLUCIÓN RECIENTE Y PRINCIPALES TENDENCIAS”. Claudio Golonbek y Pablo Mareso. Marzo 2011.
- Nº37 - “LA REGULACIÓN DE LA BANCA EN ARGENTINA (1810-2010). DEBTAES, LECCIONES Y PROPUESTAS”. Guillermo Wierzba y Rodrigo López. Junio 2011.
- Nº38 - “PLANIFICAR EL DESARROLLO. APUNTES PARA RETOMAR EL DEBATE”. Claudio Casparrino, Agustina Briner y Cecilia Rossi. Julio 2011.
- Nº39 - “MÁRGENES UNITARIOS FLEXIBLES, CICLO ECONÓMICO, E INFLACIÓN”. Gustavo A. Murga y María Agustina Zelada. Agosto 2011.
- Nº40 - “IMPACTO DEL PRESUPUESTO SOBRE LA EQUIDAD. CUADRO DE SITUACIÓN (ARGENTINA 2010)”. Jorge Gaggero y Darío Rossignolo. Septiembre 2011.
- Nº41 - “DIMENSIÓN Y REGULACIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS. EL CASO ARGENTINO”. Romina Kupelian y María Sol Rivas. Diciembre 2011.
- Nº 42 “Globalización financiera y crisis. Los límites que impone la OMC para la regulación estatal”. Ariana Sacroisky y María Sol Rivas. Abril 2012

- Nº 43 – “Estrategias de desarrollo y regímenes legales para la inversión extranjera”. Enrique Arceo y Juan Matias De Lucchi. Mayo 2012.
- Nº 44 – “El enfoque de dinero endógeno y tasa de interés exógena”. Juan Matías De Lucchi. Junio 2012.
- Nº 45 – “Expansión económica y sector externo en la Argentina de los años 2000”. Balance y desafíos hacia el futuro. Fabián Amico, Alejandro Fiorito y María Agustina Zelada. Julio 2012.
- Nº 46 – “Impacto sobre la equidad II. Simulación de los efectos distributivos de cambios en el gasto público y los impuestos. (Argentina, 2010)”. Jorge Gaggero y Darío Rossignolo. Septiembre 2012.
- Nº 47 – “Impacto sobre la equidad III. Fiscalidad y Equidad en la Argentina: un enfoque de equilibrio general”. María Priscila Ramos y Leandro Antonio Serino. Con el asesoramiento de Jorge Gaggero y Darío Rossignolo. Octubre 2012.
- Nº 48 “SECTOR EXTERNO Y POLÍTICA FISCAL EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO. LA EXPERIENCIA DE AMÉRICA LATINA ANTE LA CRISIS INTERNACIONAL DE 2008-2009. Martin Abeles, Juan Cuattromo, Pablo Mareso y Fernando Toledo. Marzo 2013.
- Nº 49 “FONDOS BUITRE. EL JUICIO CONTRA ARGENTINA Y LA DIFICULTAD QUE REPRESENTAN EN LA ECONOMÍA MUNDIAL” Romina Kupelian y Maria Sol Rivas. Septiembre 2013.
- Nº 50 “LA UNIDAD Y LA INTEGRACIÓN ECONÓMICA DE AMÉRICA LATINA: SU HISTORIA, EL PRESENTE Y UN ENFOQUE SOBRE UNA OPORTUNIDAD INÉDITA”. Guillermo Wierzba, Jorge Marchini, Romina Kupelian y María Andrea Urturi. Octubre 2013.
- Nº 51 “LA POLÍTICA FISCAL EN EL ENFOQUE DE HAAVELMO Y KALECKI. EL CASO ARGENTINO RECIENTE”. Fabián Amico. Noviembre 2013.
- Nº 52 “LA FUGA DE CAPITALS III. ARGENTINA (2002-2012). MAGNITUDES, EVOLUCIÓN, POLÍTICAS PÚBLICAS Y CUESTIONES FISCALES RELEVANTES. Jorge Gaggero. Magdalena Rua, Alejandro Gaggero. Diciembre 2013.
- Nº 53 “MACROECONOMÍA DE LA DEUDA PÚBLICA. EL DESENDEUDAMIENTO ARGENTINO (2003-2012) Juan Matías De Lucchi. Enero 2014.
- Nº 54 “CRECIMIENTO Y BRECHA DE INFRAESTRUCTURA”. Norberto E. Crovetto, Guillermo Hang, Claudio Casparrino. Febrero 2014.
- Nº 55 “RACIONAMIENTO DE CREDITO EN UN MARCO DE DINERO PASIVO Y REFERENCIA POR LA LIQUIDEZ DE LOS BANCOS” Rodrigo López y Pablo Mareso. Marzo 2014.
- Nº 56 “ CRÉDITO Y COMUNIDAD. DEBATES, ESQUEMAS Y EXPERIENCIAS EN EL CAMPO DE LAS FINANZAS SOLIDARIAS” Ariana Sacroisky y Andrea Urturi. Abril 2014
- Nº 57 “SOSTENIBILIDAD E IMPLICANCIAS DEL DESACOPLE ENTRE EL CENTRO Y LA PERIFERIA EN EL CONTEXTO LATINOAMERICANO” Fabián Amico. Mayo 2014
- Nº58 “FUGA DE CAPITALS IV. ARGENTINA, 2014. LA MANIPULACIÓN DE LOS PRECIOS DE TRANSFERENCIA” Verónica Grondona con la supervisión de Jorge Gaggero.
- Nº 59 “EXCEDENTE Y DESARROLLO INDUSTRIAL EN ARGENTINA: SITUACIÓN Y DESAFÍOS” Autores: Fernando Porta, Juan Santarcangelo y Daniel Scheingart. Julio 2014
- Nº 60 “FUGA DE CAPITALS V. ARGENTINA, 2014. LOS “FACILITADORES” DE LA FUGA”. Autora: Magdalena Rua con la supervisión de Jorge Gaggero. Agosto 2014
- Nº 61 “POLÍTICA MONETARIA, BANCOS PÚBLICOS Y FLUJOS DE CAPITALS EN CHINA. UN MERCADO FINANCIERO LIDERADO POR EL ESTADO” Autor: Juan Matías De Lucchi. Septiembre 2014
- Nº 62 “UNA MIRADA CRITICA AL PARADIGMA DEL MULC” Autor: Estanislao Malic. Octubre 2014
- Nº 63 “LA SOJA EN ARGENTINA (1990-2013): CAMBIOS EN LA CADENA DE VALOR Y NUEVA ARTICULACIÓN DE LOS ACTORES SOCIALES” Autores: Martin Burgos, Ernesto Mattos y Andrea Medina. Noviembre 2014

Nº 64 “Dinámica de la producción industrial y la sustitución de importaciones. Reflexiones históricas y balance del período 2003-2013” Autores: Matías Kulfas, Evelin Goldstein y Martín Burgos. Diciembre 2014

Nº65 “TÓPICOS SOBRE MERCADOS Y BANCA CENTRAL. REDISCUTIENDO LOS DESAFÍOS DE LA POLÍTICA ANTE LA CRISIS GLOBAL” Autor: Juan Matías De Lucchi. Enero 2015