

EL G20 Y LOS DEBATES PENDIENTES

AUTORES:

PARTE I GUILLERMO WIERZBA, CON LA COLABORACIÓN DE VERÓNICA GRONDONA ¹

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

CÉCILIA 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

Comentario preliminar

Hemos decidido publicar este documento de trabajo con el objetivo de dar difusión a dos presentaciones académicas que sendos grupos de investigadores del CEFID-AR realizaron en las reuniones del Think 20 realizadas en Turquía el 10 y 11 de febrero de 2015, y en Rusia el 11 de diciembre de 2012. El Think 20 es un ámbito de debate integrado por instituciones académicas que interactúa con el G20, desde las reuniones de Los Cabos (México, 2011). El CEFID-AR fue invitado a los encuentros que realizó el T20 en Estambul y Moscú. Los textos que integran este documento de trabajo reflejan los análisis, las opiniones y las propuestas de política acerca de los temas que constituyeron en cada convocatoria la agenda previamente fijada. Los investigadores del CEFID-AR han elaborado estos escritos con el enfoque heterodoxo que caracteriza al Centro y, en consecuencia, suponen visiones críticas respecto del pensamiento hegemónico aún predominante. Al pie de la presente pueden encontrarse los links de acceso a las páginas de los dos eventos mencionados para que los lectores que quieran interiorizarse acerca de los debates puedan acceder a las ponencias de los centros de investigación de otros países participantes.

Guillermo Wierzba
Director

Links

<http://t20turkey.org/>

http://g20russia.ru/docs/think_20/summary_report.html

INDICE

PARTE I Tópicos relevantes para el debate del Think-20 (Estambul, 2015).....	5
1.Introducción	5
2.La arquitectura financiera Internacional y la regulación financiera	6
3.Los tratados bilaterales de inversión	13
4.El Plan de Acción sobre la erosión de la base imponible y el desvío de ganancias, y los países en desarrollo	16
5.La falla estructural de las políticas de austeridad	22
6.Desarrollo	28
7.Conclusiones	33
8.Referencias.....	35
PARTE II Revigorizando el crecimiento Económico: cuestiones macroeconomicas y sustentabilidad fiscal (Moscú, 2012).....	39
1.Introducción	39
2.Las nuevas políticas de los países en desarrollo	40
3.La obsesión con las metas fiscales y otros errores.....	42
4.Desregulación financiera	43
5.La Backward note distribuída: un enfoque alternativo	45
6. A propósito de las preguntas planteadas (muy brevemente).....	46

PARTE I

Tópicos relevantes para el debate del Think-20¹

1. Introducción

En las sesiones del T20, paralelas al G-20, que se llevaron a cabo en Moscú, en diciembre 2012, se presentó [Gaggero, Amico y Kupelian; 2012] una "visión alternativa" sobre la crisis global. Muchas de las observaciones realizadas en aquel momento son aplicables a la fecha.

Un tema central de esta presentación, que no fue desarrollado en aquel entonces, es el de las reestructuraciones de deuda soberana. Este tópico requiere ser abordado desde la perspectiva de la necesidad de construir un marco regulatorio que brinde estabilidad a las reestructuraciones de deuda soberana. La inseguridad ante la ausencia regulatoria actual, hace que sea virtualmente imposible para los gobiernos que se encuentran en crisis de pagos, encarar reestructuraciones exitosas por el riesgo futuro que implican los ataques de los Fondos Buitre en el actual contexto internacional.

Por otra parte, continúan siendo un problema las disfuncionales políticas de austeridad de gran parte de los gobiernos de los países centrales, constituyéndose en una amenaza para el necesario fortalecimiento del crecimiento económico. Las autoridades del G-20 han hecho una caracterización común de la situación actual, observando que a pesar de las medidas adoptadas, la recuperación económica es débil y frágil, los niveles de desempleo siguen siendo muy altos y la desigualdad es alta y creciente.

Se ha argumentado que los principales instrumentos para revertir esta situación decepcionante serían impulsar las inversiones (sobre todo en infraestructura), el aumento del empleo y la promoción del comercio, junto con políticas macroeconómicas adecuadas. Sin embargo, un punto clave en este argumento es el siguiente: ¿cuáles son las políticas macroeconómicas adecuadas? ¿Qué quiere decir "apropiado" en este contexto?

La obsesión con las metas fiscales o los presupuestos equilibrados han sido temporalmente olvidados en el calor de la crisis. Sin embargo, tan pronto se recobró algo del crecimiento económico, gobiernos e instituciones multilaterales enfocaron sus críticas en el creciente déficit fiscal y en la deuda pública. Incluso, en sólo dos años, los mercados financieros comenzaron a considerar la política fiscal de los gobiernos como parte del problema más que de la solución, negando la evidencia de que los déficit y la acumulación de deuda del último quinquenio fueron el resultado directo de la inadecuada regulación de las instituciones financieras, que ha resultado en una recesión global.

Asimismo, la persistencia del déficit en inversiones productivas y una tendencia a canalizar una parte importante de los fondos disponibles en inversiones especulativas obra en contra de la reactivación de la economía global.

Al respecto, la cuestión de las "guaridas fiscales" y/o jurisdicciones donde prevalece el secreto financiero ("secrecy jurisdictions") resultaba crítica en 2012 y lo sigue siendo hoy, dado que los flujos financieros y la fuga ilícita de capitales desde los países emergentes (y desarrollados) hacia ellas erosionan la capacidad fiscal; pero también, porque dichas jurisdicciones proveen de secreto financiero y fiscal a entidades que se articulan en múltiples capas ocultando los flujos financieros y a los últimos

¹ Este documento fue presentado en ocasión de las reuniones del T20 realizadas en Turquía los días 10 y 11 de febrero de 2015. Ver <http://www.t20turkey.org/eng/pages/research/r9.html>

beneficiarios de los mismos². Ello contribuye a la creciente concentración e inequidad en los ingresos y en la distribución de la riqueza.

El año 2015 debe ser visto como el año del desarrollo. En la Asamblea General de las Naciones Unidas se está discutiendo la Agenda de Desarrollo post 2015, que se prolongará hasta 2030. La cuestión de los “Medios de implementación” de dicha Agenda, es decir, las fuentes directas e indirectas de financiamiento para su cumplimiento, es crítica. Así como los problemas de evasión y elusión fiscal, y el rol de las jurisdicciones del secreto financiero³ en relación con los flujos financieros ilícitos y la fuga de capitales.

Por ello, tomamos nota de la labor en el seno del Grupo de Trabajo de Desarrollo del G20 en relación con el tema de la erosión de la base imponible y desvío de ganancias (“BEPS”, por sus siglas en inglés), y el Intercambio Automático de Información con Propósitos Impositivos (“AEOI”, por sus siglas en inglés) coordinados por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (“OCDE”); aunque presentamos también las objeciones que consideramos deben plantearse desde la perspectiva de los países en desarrollo.

Asimismo, nos parece importante recordar lo dicho al momento de las reuniones paralelas del T20 de Rusia, en el año 2012, donde cuestionaron la promoción de la Inversión Extranjera Directa (“IED”) como eje central del desarrollo y la convergencia entre países [Gaggero, Amico y Kupelian; 2012]; en esta oportunidad, cuestionamos también el rol de los Tratados Bilaterales de Inversión (“TBI”), dado que no existen pruebas concluyentes acerca del efecto positivo de estos tratados sobre los flujos de inversión, y por el contrario, resultan asimétricos cuando son suscriptos entre un país central y un país periférico, ya que los inversores protegidos son fundamentalmente los del primero, dado que los inversores de los países emergentes no realizan normalmente inversiones significativas en los países desarrollados.

En función de lo anterior, en estas notas, nos gustaría realizar algunas consideraciones críticas en términos de debate sobre el sentido en que deberían mejorarse la regulación financiera y como debería estructurarse la arquitectura financiera internacional; así como de qué manera y con qué instrumentos podría obtenerse un crecimiento vigoroso que redujera el desempleo y ayudase a reducir las desigualdades; y un desarrollo que contemple de manera inclusiva a los países emergentes.

2. La arquitectura financiera Internacional y la regulación financiera

A. Fondos buitres

Los fondos buitres se presentan como fondos de capital de alto riesgo que compran a precio de default títulos de deuda de empresas y, particularmente -a partir de los años 90-, de Estados con economías agonizantes con el propósito de conseguir a través de litigios sumas considerablemente mayores de lo que pagaron por ellos. En realidad, su dinámica es opuesta a la de los agentes tomadores de riesgo. Su actividad se centra en construir lobbies, presionar la sanción de leyes en el Congreso y operar para construir una justicia parcial que, con fallos extravagantes los proteja como acreedores y siempre falle a su favor. Así, comprando deuda a precio de default no participan de las reestructuraciones de deuda, sino que, permaneciendo al margen de las mismas y con metodologías de degradación institucional de las plazas financieras, que se han constituido de hecho en ámbitos de “litigio internacional” de deudas soberanas, obtienen fallos que le permiten cobrar el total de deuda que incluye hasta los intereses

² Para un análisis de tales mecanismos, ver Rúa [2014].

³ Para una lista de las jurisdicciones del secreto, ver el Índice preparado por Tax Justice Network (<http://www.financialsecrecyindex.com/>)

por el valor nominal de emisión de la misma. Esto constituye un tema gravísimo en la actual arquitectura financiera internacional y es necesario que el G20 coopere con la propuesta de la Organización de las Naciones Unidas (“ONU”) para la generación de un ámbito multilateral abocado a entender en las reestructuraciones de las deudas soberanas.

Explicitando su *modus operandi*, cuando se trata de deudas soberanas, éste se basa en adquirir títulos públicos en el mercado secundario una vez que algún país endeudado se encuentre en o próximo al default, momento en que la cotización de esos bonos desciende a niveles ínfimos –por debajo del 30% de su valor-. Posteriormente, esperan a que ese país recomponga su capacidad de pago y reestructure su deuda. La estrategia consiste en rechazar la reestructuración y enjuiciar al Estado deudor reclamando el valor total de sus tenencias más los intereses devengados. De este modo, no se someten al juego del mercado en el que se gana o pierde según suban o bajen las cotizaciones. Por el contrario, compran bonos con elevadas tasas de interés aun sabiendo el alto riesgo de incobrabilidad que esas tasas indican, dado que no apuestan a ese juego, sino que se aseguran resoluciones judiciales, las cuales se terminan convirtiendo en instrumentos sumamente rentables para ellos.

Este tipo de negocio llevado a cabo por los llamados fondos buitres en alusión a que, tal como define la real academia española, “buitre” es “aquel que se ceba en la desgracia de otro”, no genera riqueza, ni empleo, ni valor alguno a la economía real. Se funda sobre una extrema especulación en torno a las crisis económicas y financieras que atraviesan los países endeudados obstaculizando e impidiendo la recuperación de esas economías, el desarrollo y bienestar de las poblaciones, empujando, de esta manera, a millones de personas a vivir en la pobreza.

Los propietarios de estos fondos, en general, se encuentran domiciliados en paraísos fiscales y van adoptando la nacionalidad y forma legal que les sea más conveniente. Si bien se puede enumerar una larga lista de este tipo de empresas, suelen pertenecer a los mismos accionistas y sólo varía levemente la composición. Los más conocidos son Kenneth Dart y Paul Singer. Entre los países demandados por ellos figuran: Argentina, Brasil, Camerún, Costa de Marfil, Ecuador, Etiopía, Nicaragua, Panamá, Perú, Polonia, República Democrática del Congo, Turquía, Vietnam y Zambia.

Previo a los cambios que se han ido produciendo durante las últimas décadas en el sistema financiero internacional, sus prácticas estuvieron confinadas al ámbito privado. Hasta ese entonces, las deudas soberanas se contraían con bancos a través de créditos sindicados. Ese escenario se mantuvo hasta que sobrevino la crisis de la deuda latinoamericana -que estalló en 1982 con el default mexicano- provocada por el endeudamiento excesivo que se inicia en la región en los años 70. En respuesta a la crisis, los países periféricos adoptaron planes de “rescate” y de “estabilización” ideados por el Fondo Monetario Internacional (“FMI”), el Banco Mundial y los países centrales, que lejos de contener la situación la terminaron agravando.

Particularmente, la implementación del Plan Brady, que fue diseñado en 1989 por el entonces Secretario del Tesoro de los Estados Unidos con el fin de que los bancos acreedores puedan cobrar las deudas de los Estados entrados en crisis, dio paso a la incursión de los fondos buitres en el ámbito de las deudas soberanas. El Plan, básicamente, consistió en el canje de los préstamos bancarios por títulos públicos que podían ser comercializados libremente en el mercado bursátil, lo que resultó en una atomización de los prestamistas y la proliferación de la especulación sobre las deudas públicas que devinieron en un activo más al alcance de cualquiera. Esto dificultó las renegociaciones, que ya no eran vis a vis con un sólo acreedor identificable, sino con tenedores de bonos sumergidos en el anonimato. [Kupelian y Rivas, 2014]

A su vez, ese proceso, fue acompañado en materia legal por una fuerte desregulación financiera, el abandono de la doctrina absoluta del derecho que dotaba a los Estados de total inmunidad y la instalación de la doctrina restrictiva que distingue las actividades estatales entre actos *iure imperii* -o públicos- que se ponderan como soberanos y sujetos al derecho de inmunidad, y actos *iure gestionis* -o mercantiles- que se entienden como de carácter privado y quedan desprovistos de ese derecho. Bajo esa doctrina, los países centrales fueron adoptando normas cada vez más restrictivas, entre ellas, la Convención Europea sobre Inmunidad de los Estados (1972), la Foreign Sovereign Immunities Act (FSIA) de los Estados Unidos (1976) y la State Immunity Act de Gran Bretaña (1978). Estos textos, contemplaron definiciones deliberadamente vagas que dieron lugar a los criterios judiciales jurídica e insidiosamente incorrectos que desde entonces se fueron estableciendo con intención de beneficiar a acreedores privados.

Al mismo tiempo, en los países periféricos se realizaron reformas legales (muchas veces resueltas por dictaduras militares) que admitieron la cesión de soberanía jurídica a tribunales extranjeros. Más aún, bajo la excusa de brindarle seguridad jurídica a los acreedores y hacer más atractivo el crédito para los inversionistas, se incitó a incluir en los contratos de emisión de deuda cláusulas de renuncia al derecho de inmunidad soberana estableciendo jurisdicciones foráneas. Este requisito, más que otorgar seguridad jurídica lo que hizo fue constituirse en un potente instrumento de subordinación de los países deudores a los países centrales y se volvió prácticamente obligatorio, y difícil de eludir, para la periferia pues condiciona su acceso al crédito. Las jurisdicciones que se adoptaron fueron, principalmente, las de la ciudad de Nueva York y Londres, los dos centros financieros más importantes del mundo. Cabe mencionar que, pese a que esas disposiciones violan el principio del Derecho que establece que una parte no puede desistir a un derecho si se afectan consideraciones de índole pública o moral, ningún tribunal las ha declarado nulas.

Estos dispositivos legales que se fueron adoptando y las modificaciones que se sucedieron en la lógica de la economía y las finanzas globales, condiciones que constituyeron las bases de una arquitectura financiera débil y errada, son las que dieron espacio a la proliferación del negocio de los fondos buitres, hecho que ha legitimado prácticas especulativas ilegítimas y cuyo resultado evidente resulta la prevalencia de beneficios financieros extraordinarios en perjuicio del bien público y los objetivos del desarrollo económico y social de las naciones.

Actualmente es la Argentina quien está sufriendo un ataque especulativo de fondos buitres que, luego que en 2001 el Estado argentino entrara en cesación de pagos, compraron a precio de default el 1% de la deuda defaulteada y hoy avalados por la Justicia norteamericana que falló a su favor, pretenden cobrar un 1608% más de lo que pagaron por sus tenencias.

La sentencia del Juez Federal del Distrito Sur de Nueva York, Thomas Griessa, contra la Argentina, respaldada por la Corte Suprema de Estados Unidos de América, se basa en una arbitraria interpretación de la cláusula "pari passu" que contraviene el principio de igualdad al ordenar un trato privilegiado a un grupo reducido de bonistas frente al 92,4% de acreedores que aceptó la reestructuración. Y, envuelve un peligro sistémico para la arquitectura financiera global debido al riesgo que implica la posibilidad de que, a través de un fallo judicial de un tribunal menor, se destruya el trabajo de años de negociaciones orientadas a lograr una reestructuración de la deuda soberana por parte de los países que se encuentran en la imposibilidad de cumplir sus pagos soberanos, entre las que la realizada por Argentina ha sido un caso paradigmático. Afectando así la recuperación económica de los países en desarrollo y la estabilidad financiera global.

Asimismo, significa un ataque a la soberanía en un claro intento por entorpecer el proceso de reestructuración de deuda argentino en pos de favorecer intereses privados y un avallasamiento sobre derechos de terceros a quienes a través de un extravagante bloqueo judicial desde junio pasado se les impide cobrar los fondos soberanos que la Argentina destinó a la cancelación de sus obligaciones de deuda.

Por estos motivos, es necesario que la comunidad internacional se proponga prevenir estas conductas criminales con regulaciones que las condenen, diseñadas de forma tal de evitar que los tribunales adopten erróneas, arbitrarias y parciales interpretaciones que permitan socavar el bienestar de los pueblos y la estabilidad regional y global, favoreciendo el enriquecimiento de unos pocos especuladores sin escrúpulos. Para ello es preciso contar con la voluntad política necesaria para neutralizar la gran resistencia que oponen muchos actores de un sistema financiero que responde a un equivocado paradigma de financiarización y autorregulación. Si esto no sucede, es poco probable que estos cambios puedan lograrse.

En este sentido, cobra alta relevancia la resolución adoptada en el marco de la Organización de las Naciones Unidas (“ONU”), el 9 de septiembre de 2014 titulada *“Hacia el establecimiento de un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana”* que fuera impulsada por el G77+China, donde se resolvió elaborar y aprobar un ámbito multilateral abocado a entender en los procesos de reestructuración de la deuda soberana con miras a, entre otras cosas, aumentar la eficiencia, la estabilidad y la previsibilidad del sistema financiero internacional, y lograr un crecimiento económico sostenido, inclusivo y equitativo y el desarrollo sostenible, de conformidad con las circunstancias y prioridades nacionales. Es menester que el G20 coopere y respalde plenamente este curso de acción que cuenta con aprobación mayoritaria entre las naciones. En consecuencia, a nuestro entender resulta clave que la relatoría de la reunión incluya la recomendación de esta cooperación y apoyo.

De la misma manera, el G20 debe respaldar la resolución A/HRC/RES/27/30 aprobada en ese mismo ámbito por el Consejo de Derechos Humanos el 3 de octubre de 2014, en la cual se *“condena las actividades de los fondos buitres por los efectos negativos directos que el reembolso de la deuda a esos fondos, en condiciones predatorias, tienen sobre la capacidad de los gobiernos de cumplir sus obligaciones en materia de derechos humanos, sobre todo los derechos económicos, sociales y culturales y el derecho al desarrollo.”*

B. Un enfoque sobre la Regulación y la Arquitectura Financiera Internacional

La naturaleza del sistema ideado por el Comité de Basilea a partir de su creación tuvo principalmente un enfoque microeconómico. Un régimen de estas características, evaluado desde una perspectiva heterodoxa –que es la nuestra- no es adecuado ni suficiente para afrontar problemas de fragilidad e inestabilidad sistémica, aún en el hipotético caso en que lograra producir una mejora en la solvencia de los bancos individualmente considerados, con algún impacto benéfico para el sistema en su conjunto. Las causas de la inestabilidad del sistema financiero son vistas por la economía heterodoxa como derivadas de una fragilidad que es inherente al mismo con independencia de su morfología. Para algunos economistas de esta raigambre, el problema radica en que el sistema financiero constituye un sustituto de un conjunto perfecto y completo de mercados a término cuya existencia es imposible a causa de la incertidumbre y de la naturaleza dinámica del capitalismo. [Wierzba, et al, 2008]

Para otros heterodoxos, como Kregel, en la hipótesis de fragilidad financiera, respecto de períodos donde el éxito de completar compromisos financieros lleva a un incremento de incertidumbre, ni la regulación ni los mercados completos y perfectos pueden asegurar la estabilidad financiera inherente, de hecho pueden ser una causa de inestabilidad. El espíritu de Basilea, radicalizado en su versión segunda y

atemperado por su fracaso anterior en su versión tercera, no es exhaustivo ni aborda centralmente un conjunto de políticas dirigidas a contener o mitigar la fragilidad financiera, especialmente para países que presentan estructuras económicas y financieras más vulnerables. En esencia, Basilea III tiene como objetivo reducir la probabilidad de que se requiera intervención gubernamental en la eventualidad de una futura crisis financiera. Se inspira en un paradigma de mercado financiero desregulado y resulta declaradamente presentado como de regulación mínima –aunque la experiencia hoy aconseja un lenguaje más prudente- porque en su sustancia conceptual aspira a tener la menor regulación posible.

Durante la crisis el predominio de la creencia en la lógica de la autorregulación también llevó a una inadecuada aplicación de las regulaciones existentes, debido a deficiencias en los sistemas de supervisión prudencial, pero también por la creencia de que las entidades financieras eran mucho más capaces de evaluar sus riesgos que sus supervisores. A los problemas propios de los agentes bancarios se sumó el hecho de que importantes actividades financieras, en particular las operaciones con derivados, carecían totalmente o casi por completo de regulación, lo mismo que las actividades de algunos agentes financieros, en especial los fondos alternativos de inversión, que constituyen lo que muchos denominan el “sistema bancario en las sombras”. Resulta altamente preocupante que transcurrido el momento agudo de la crisis este sistema no haya disminuido su volumen, más bien lo contrario. La introducción de un nuevo requisito de capital de 3% sobre los activos totales no ponderados, que determina, por lo tanto, el nivel de apalancamiento máximo, no es una medida significativa para resolver las insuficiencias del régimen de Basilea. La introducción de explícitos requisitos de liquidez, que eran prácticamente inexistentes en Basilea II intenta mitigar la errónea base conceptual en la que está construido dicho esquema regulatorio. Por lo tanto, Basilea III constituye un “progreso” respecto de Basilea II. Sin embargo, la introducción progresiva y lenta de estos cambios durante un sexenio demuestra la resistencia y la ausencia de convicción en producir modificaciones drásticas.

Una primera cuestión es que los requisitos mínimos de capital siguen siendo bajos según estándares históricos. Eichengreen [2011] menciona que los ratios históricos de capital sobre activos fueron de 20% aproximadamente en los 100 últimos años, mucho más de lo que exige Basilea.

Por otra parte, Basilea III no ofrece demasiadas alternativas al uso de los ratings crediticios para ponderar los activos por riesgo. Si bien los países se comprometieron a no apoyarse sistemáticamente en los ratings de las agencias, lo cual es otro paso adelante, no se han desarrollado alternativas realmente convincentes para ponderar los riesgos con otro instrumento. En este sentido, quizá sería conveniente avanzar en el desarrollo de ámbitos de calificación regionales, que permitan modificar la estructura hoy oligopólica del mercado de calificadoras de riesgo. A su vez, resulta necesario abandonar el espíritu autorregulatorio que preside Basilea y adoptar otro en el queden definidas regulaciones que incrementen el peso de las regulaciones macroeconómicas, a la vez que estipulen claramente las operaciones admitidas y prohibidas para la banca internacional.

Es el propio sentido del régimen regulatorio actualmente vigente el que hay que poner en debate para su sustitución por otro que abandone de base, la idea de la autorregulación y avance en un disciplinamiento efectivo de la actividad financiera.

La crisis vivida reinstaló en el plano internacional, discusiones respecto de cuestiones estructurales presentes en el paradigma de la financiarización. Son preguntas recurrentes ¿Resulta necesario poner barreras y controles al flujo internacional de capitales, y más específicamente a los capitales especulativos? ¿Una “tasa Tobin”, internacionalizada y generalizada como un impuesto a las transacciones financieras

transfronterizas con destino de recursos para el desarrollo de la periferia es un instrumento valioso y efectivo? ¿Cómo debe avanzarse en prohibir operaciones fuera de balance en las entidades bancarias y de banca en las sombras? ¿Cómo neutralizar zonas desreguladas (off shore)? Son preguntas y temáticas que el pensamiento heterodoxo ha puesto en el orden del día, después de los efectos devastadores de la desregulación financiera.

Los requisitos mínimos de liquidez se calculan en base a una sola moneda, independientemente del hecho de que los bancos tienen activos y pasivos en diferentes denominaciones. A pesar de esto, el comité de Basilea sugiere a las autoridades de cada jurisdicción que supervisen eventuales "mis match" de monedas.

Por otra parte, Basilea no dice nada de regular flujos de capitales a pesar de que las crisis pueden venir de episodios de contagio a nivel internacional.

Algunos académicos discuten sobre la creación de una Autoridad Financiera Mundial, que incluya una supervisión sobre todo el sistema bancario y no bancario, y/o sobre un Banco Central Mundial. Los temas incluyen la discusión sobre reformas del FMI y el Banco Mundial o inclusive su sustitución por otras reformas diseñadas para una nueva época. La discusión se refiere a amplios temas, como su gobernanza, la distribución de cuotas entre países, su rol, la necesidad de un funcionariado con puntos de vista teóricos más plurales, el rechazo a la lógica establecida de condicionalidades que limitan los grados de libertad de los países socios que requieren asistencia.

Las prevenciones respecto del carácter del accionar de los organismos multilaterales se explicitaron en las últimas décadas y, especialmente, a partir de la crisis de las economías emergentes de fines del siglo XX. Tiempo en el que la frecuencia de las perturbaciones pro cíclicas provenientes de la cuenta de capitales y el déficit de la arquitectura para manejar las crisis de balanza de pagos de los países en desarrollo obligaron a éstos a construir una alternativa de emergencia: un masivo "auto-aseguramiento" en la forma de una acumulación de reservas internacionales a gran escala. Dicha acumulación funcionó como mecanismo efectivo de protección durante la crisis reciente. Como señala Ocampo [2014]: *"En efecto, las reservas se utilizaron en parte para solventar la crisis que se desencadenó con la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers en septiembre de 2008; y en forma más amplia, permitieron dar una gran autonomía a muchos países emergentes y en desarrollo para que adoptaran medidas monetarias expansivas, en abierto contraste con las crisis previas. Por el retorno de los flujos de capital hacia las economías emergentes, la acumulación de reservas se inició además en forma pronta, desde mediados de 2009"*.

De hecho, el nacimiento del banco de los BRICS y la iniciativa de sus integrantes de crear un fondo de estabilización monetario y efectuar el comercio con tipos de cambio directos da cuenta de una situación crítica, o hasta obsolescente de los organismos multilaterales tradicionales. También constituye un avance hacia la determinación de nuevas monedas de reserva y la dinámica activa de países que se han convertido en futuros actores clave para cualquier reforma de la arquitectura financiera internacional.

Hoy se discute sobre dos posibles definiciones fundamentales a realizar para concebir un nuevo diseño de sistemas financieros, concernientes, también, para la reestructuración de las arquitecturas financieras regionales y la global. Esos dos debates son: 1) Si el sistema financiero es un servicio público, estratégico e indispensable para movilizar el crecimiento y el desarrollo o sólo una actividad lucrativa privada como cualquier otra y, por lo tanto, en función de qué parámetros se edificarán las regulaciones. 2) Si se debe optar por un sistema sustentado en la regulación de los agentes con mercados funcionando en el paradigma de la desregulación, u otro organizado sobre la base de la regulación de los mercados con criterios selectivos respecto de la innovación financiera y el diseño de controles que se completen con la supervisión de los agentes. Estas dos son elecciones nodales sobre

las que habrá que, indispensablemente, incursionar para adentrarse en la investigación respecto de los regímenes legales del sector financiero y las regulaciones transfronterizas de la actividad, debate al cual el mundo de la economía y de las finanzas debería asumir como cuestión clave de su nueva agenda.

Quizás otro problema resida en que la financiarización se acompañó de una fuerte concentración del sector bancario. Si bien se exige más capital a las instituciones de tamaño significativo ("Too big to fail"), no se cuestiona profundamente el grado de concentración.

Corresponde considerar además el tópico sobre la separación de actividades. Se podría pensar en un "Glass-Steagall Act" internacional para separar actividades de bancos comerciales y bancos de inversión. [Eichengreen, 2009]

Sin embargo, aunque las iniciativas multilaterales han sido diferentes, y fue inevitable que tuvieran mayor energía que en las crisis locales de fines del siglo pasado, temas cruciales han sido excluidos de la revisión, como la necesidad de contar con un mecanismo multilateral para manejar los problemas de sobreendeudamiento de los países (en este campo y en aquel momento la única acción adoptada fue la de ampliar el alcance de las soluciones de mercado mediante la generalización de las llamadas cláusulas de acción colectiva), tampoco se abordaron iniciativas efectivas en materia de reforma monetaria internacional y de regulación de los flujos de capital transfronterizos, siendo la mayor ausencia la falta total de debates sobre la creación de mecanismos para enfrentar los problemas de deuda soberana [Ocampo, 2014]. En este sentido insistimos en la recomendación de la sección anterior en la que sostuvimos la necesidad de un ámbito internacional que entienda en los litigios sobre reestructuraciones de deuda soberana.

Debe resaltarse la necesidad de alcanzar una arquitectura financiera mundial basada en una red de instituciones mundiales, regionales y subregionales, que resulte más balanceada desde el punto de vista de las relaciones de poder que una sustentada en unas pocas instituciones de alcance mundial. Contribuyendo, de esta manera, a mejorar no solo la estructura de la economía global, sino también los equilibrios políticos en el ámbito internacional [Ocampo, 2014].

El emprendimiento de los BRICS y las iniciativas para la creación de organismos regionales de desarrollo no obedecen sólo a un deseo de autonomía. Se imbrican en una situación de crisis de la arquitectura financiera internacional que no radica únicamente en los intereses contrapuestos entre el centro hegemónico y la periferia subdesarrollada. Existe también un descontento generalizado por la incapacidad de los organismos multilaterales para cumplir con su misión de origen. En el caso concreto del Banco Mundial, y en general del crédito multilateral, el esfuerzo financiero en créditos para reformas estructurales no ha devenido en la promoción del desarrollo. El enfoque, en ese sentido, desilusionó a las sociedades que padecen el subdesarrollo y las estimuló a buscar un paradigma económico diferente. Así se desplegó una ola de cambios institucionales en los países del Sur que atendía a la necesidad de emprender programas de transformaciones profundas. [Wierzba, 2007]

En este sentido, la idea de Instituciones gobernadas con un criterio cooperativo, sin la presencia de una división de funciones entre países prestadores y prestatarios –tal y como fuera propuesto por J.M. Keynes en Bretton Woods- también debería ser un criterio a impulsar por el G20.

Debe valorarse y apoyar positivamente el reciente desarrollo y creación de bancos regionales de desarrollo y fomento (como el Banco del Sur), que marcan una nueva época en la que las autonomías nacionales, el despliegue del regionalismo y la generación de financiamiento e iniciativas gubernamentales para el desarrollo ocupan un lugar clave en las agendas de los países del Sur.

3. Los tratados bilaterales de inversión

A finales de los años 50', la República Federal de Alemania y la República Islámica de Pakistán firmarían el primer TBI. Alemania fue gradualmente seguida por otros países europeos, y en la década de 1970 la firma de estos acuerdos se convirtió en una política deliberada de los países exportadores de capital, suscribiendo decena de ellos principalmente con países de África y Asia.

Durante los años 60' y 70' en el seno de las Naciones Unidas, se inició una lucha por la plena soberanía y jurisdicción sobre los recursos naturales, en la que los países en desarrollo defendieron la "utilidad pública" como justificante a las expropiaciones. El resultado fue la firma de varios instrumentos multilaterales, destacándose el caso de la Resolución 1803 (XVII) AG por la que se reconoce la soberanía permanente de los Estados sobre sus recursos naturales y su independencia económica; la Resolución 3201 (S-VI) AG, también conocida como la "Declaración del Nuevo Orden Económico Internacional" (derecho a la nacionalización y a la transferencia de propiedad a sus nacionales) y la Resolución 3281(XXIX) AG "Carta de los Derechos y Deberes Económicos de los Estados". Sin embargo, a pesar de la posición común mantenida en los debates de la Asamblea General de las Naciones Unidas, los países en desarrollo adoptaron posiciones divergentes cuando actuaron individualmente, accediendo a la celebración de tratados bilaterales de protección de inversiones que incluían, precisamente, los contenidos que férreamente habían rechazado. De esta manera, en los años 80', con el auge del liberalismo político y económico, y ante la necesidad de fortalecer sus economías y la insuficiencia de recursos económicos, los países en desarrollo iniciaron una excepcional cesión sobre parte de los derechos conquistados, con la finalidad de atraer capitales.

En un primer término la firma de los TBI se expandió a los países de Europa central y oriental y a los del Sudeste Asiático, y en los años 90', bajo el pretexto de la búsqueda de un "clima para la inversión", en pos de garantizar la "seguridad jurídica" de los inversionistas extranjeros, los países latinoamericanos, que históricamente se habían negado a firmarlos en virtud de la Doctrina Calvo⁴ y los reiterados abusos de los países exportadores de capital en sus relaciones económicas internacionales, se añadieron a la larga lista de países firmantes de Tratados de Inversión.

Durante los años 90' se constató un crecimiento sin precedentes de los flujos de IED, superando incluso a los montos asociados al comercio. Este comportamiento respondió a una nueva lógica productiva del capital: una parte del proceso productivo es realizado por las filiales, integrándose en una estrategia centralizada en la cual los diferentes eslabones de este proceso resultan en el ensamblado de un producto final, elaborado a escala mundial. Esa nueva lógica productiva requería de una disminución sustantiva de las regulaciones nacionales en el comercio y en los flujos de capitales a nivel mundial y además aspiraba a garantizar un nuevo andamiaje jurídico en la relación entre los estados y las empresas multinacionales.

En ese contexto, la rápida proliferación de los TBI es atribuible, en parte, a las presiones de los organismos financieros internacionales y de los países centrales⁵, pero también al dominio ideológico del neoliberalismo, para el cual la inversión extranjera es el factor decisivo para el crecimiento y a la creencia de que estos tratados son esenciales para el incremento de esa inversión.

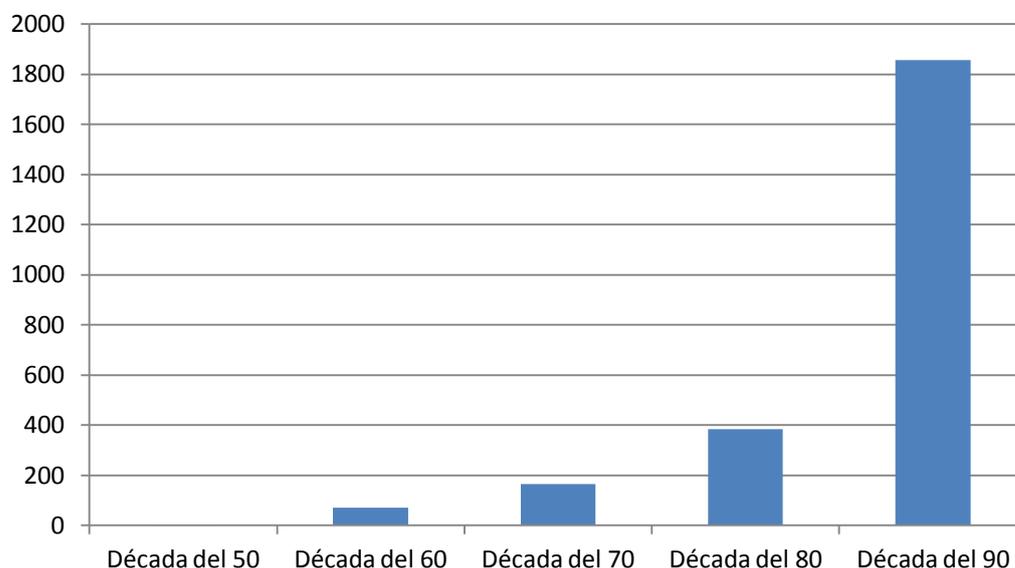
Desde la firma del primer TBI en 1959, el número de estos tratados creció sostenidamente, cerrando el siglo XX con un total de 1.857 acuerdos celebrados (en la actualidad el número de TBIs firmados supera los 2.800). El crecimiento dramático se

⁴ Para un desarrollo de la doctrina Calvo ver Crivelli [2011].

⁵ Sornorajah [2010] señala que las agencias oficiales de países desarrollados no aseguran la inversión si no existe TBI con el país huésped y el FMI condiciona su existencia al otorgamiento de ciertos préstamos.

constató durante la década de 1990, llegándose a quintuplicar el total de acuerdos firmados.

Cantidad de TBIs firmados en todo el mundo, 1959-1999



Fuente: UNCTAD

Si bien estos tratados son aplicables exclusivamente a los países signatarios de los mismos, revisten particular importancia por la relevancia que implica el reconocimiento a los inversores privados extranjeros de derechos que condicionan la capacidad del Estado Nacional de definir su política económica.

Los TBI son claramente asimétricos cuando son suscriptos entre un país central y un país periférico, ya que los inversores protegidos son fundamentalmente los del primero, dado que los inversores de los países periféricos no realizan normalmente inversiones significativas en los centrales. Y constituyen, como señala Gus Van Harten, uno de los más poderosos sistemas internacionales de redistribución del poder en la historia moderna, el que es desplazado desde los Estados hacia las empresas multinacionales y desde la justicia local a una industria privada de arbitraje con base en Washington, Nueva York, Londres, París, La Haya y Estocolmo [Van Harten, 2010].

La obligación de un trato justo y equitativo, ha sido asimilada a la obligación de no afectar de manera alguna al inversor. La procedencia de la medida adoptada por el Estado, aunque haya sido dictada en forma no discriminatoria y en ejercicio de su poder regulador, es exclusivamente juzgada, en consecuencia, en función de sus efectos sobre el inversor. Incluso, sostiene un tribunal, cuando las medidas son beneficiosas para la sociedad en su conjunto, como en el caso de la protección del medio ambiente, la obligación de pagar compensación subsiste⁶.

La cláusula que establece la prohibición de exigir requisitos de desempeño contrasta con las políticas utilizadas en la experiencia de algunos países de crecimiento acelerado en el sudeste asiático. La exigencia de desempeño ha sido fundamental en los procesos de industrialización de, por ejemplo, Corea o Taiwán y constituye un poderoso instrumento de subordinación de la conducta de la empresa transnacional a

⁶Metalclad contra el estado mexicano.

la estrategia de desarrollo del país receptor. Un objetivo importante de los Estados Unidos en relación a los países periféricos ha sido la inclusión en sus tratados de libre comercio o en los de promoción de las inversiones de esta prohibición, aunada, para el caso de incumplimiento, con el derecho de las empresas de recurrir al arbitraje.

A pesar de sus implicancias negativas, en materia de soberanía y margen de política, no existen pruebas concluyentes acerca del efecto positivo de estos tratados sobre los flujos de la inversión externa⁷. Los numerosos estudios econométricos efectuados arriban a resultados contradictorios y la hipótesis de su escasa relevancia en cuanto a la atracción de la inversión es robustecida por los casos del Sudeste asiático, que recibieron un importante flujo de inversión norteamericano pese a la inexistencia de tratados de inversión con Estados Unidos; o de Brasil, importante receptor de los flujos internacionales de capital, que sólo ratificó un tratado (con Paraguay, suscripto en 1956) de los trece que suscribió entre 1956 y 1998 (la mayoría entre 1994 y 1995), incluso con importantes inversores como el Reino Unido, Países Bajos, Alemania, Francia e Italia.

Es improbable que se pueda consolidar en el mediano plazo, un modo de acumulación que revierta la persistente tendencia a la transnacionalización de la economía, con el consiguiente incremento del poder de veto del capital extranjero sobre las decisiones nacionales en virtud de su control sobre buena parte del excedente económico, si los Estados Nacionales carecen de la facultad de definir la pertinencia o no, en cada caso, de inversiones que implican profundizar, mediante la compra de empresas locales, la desnacionalización de la estructura productiva. Resulta asimismo imposible instrumentar una estrategia de reindustrialización -que supone, necesariamente, la incorporación de nuevas actividades con un elevado impacto económico en razón de su escala y complejidad técnica-, si el Estado no puede definir el rol a asignar en las mismas al capital transnacional y las formas que debe revestir su incorporación al entramado productivo local.

La discusión acerca de los impactos de los TBI mantiene actualmente su vigencia, habida cuenta de la existencia de propuestas, que ya fueron presentadas en el encuentro del G20 en Rusia en el año 2012⁸, de profundizar esos acuerdos de inversión a escala multilateral. El escaso rigor académico que suele acompañar la enunciación de supuestos beneficios para los países en desarrollo debería ser, por un lado, una señal de alerta y por otro, una motivación para impulsar una reforma que suponga una reversión de la lógica de los TBI actualmente vigentes.

Esa reforma supone la adopción de cambios paradigmáticos que permitan el desempeño de las inversiones extranjeras en aquellos sectores donde las mismas pueden cumplir un papel relevante en materia de desarrollo. Pero a su vez, dichos cambios deben ser compatibles con la plena utilización de los instrumentos de política económica, por parte de los gobiernos nacionales, para diseñar el entramado de incentivos y regulaciones que consideren convenientes para alcanzar sus objetivos y su proyecto de desarrollo autónomamente definidos.

⁷Entre otros, UNCTAD [1998] arriba a la conclusión de que los TBI juegan un rol menor. Gallanger y Birch [2006] no encuentran ningún impacto de los TBI sobre los flujos de inversión. La conclusión es similar en Hallward-Dreimeier [2003]. Neumayer y Spess [2005] encuentran, por el contrario, un importante efecto positivo sobre la inversión. Pero Yackee [2006], aplicando el modelo de estos últimos autores, no encuentra un efecto estadísticamente significativo.

⁸ Como la de Åslund [2012]

4. El Plan de Acción sobre la erosión de la base imponible y el desvío de ganancias, y los países en desarrollo

Los líderes del G20 en la reunión de México del 18 y 19 de junio de 2012 declararon “la necesidad de prevenir la erosión de la base y el desvío de ganancias (“BEPS”, por sus siglas en inglés); y en julio 2013, la OCDE lanzó el Plan de Acción BEPS respondiendo al pedido realizado por los Ministros de Hacienda del G20.

El liderazgo del G20 en cuanto a presionar por una solución discutida a los problemas de la erosión de la base imponible y desvío de ganancias ha creado definitivamente una oportunidad para seguir una nueva senda de desarrollo sostenible. Esto es particularmente relevante cuando se considera el hecho de que la erosión de la base imponible y el desvío de ganancias ha sido un problema durante un ya largo tiempo, y sus consecuencias no afectan solo a la base imponible, sino también a la distribución del ingreso hacia el interior de los países y entre países, la posibilidad de inversión privada local, las restricciones para la implementación de políticas fiscales enfrentadas principalmente por los países en desarrollo –pero también por los países desarrollados-; la competitividad de las compañías locales respecto de las empresas multinacionales que pueden desviar sus ganancias entre países para evitar o reducir su base imponible; y la credibilidad en el sistema impositivo a los ojos de todos los contribuyentes “... si los contribuyentes más grandes y más expuestos son vistos eludiendo sus obligaciones tributarias, la confianza y efectividad del sistema tributario es minada...” [OCDE, 2014].

Verdaderamente, la erosión de la base imponible y el desvío de ganancias puede afectar toda la cadena de valor si, en la práctica, los grupos multinacionales producen localmente debido a los incentivos específicos de cada país, tales como los menores costos, los subsidios para la producción o el consumo, los niveles educativos o de infraestructura; pero luego, utilizan mecanismos de erosión de la base imponible y desvío de ganancias para desviar el capital al exterior y pagar impuestos que no son acordes con el tamaño de la actividad económica desarrollada en cada país. [Grondona, 2014]

La armonización del impuesto a la renta coadyuvaría a facilitar la actividad internacional, la cuestión esencial pasa por acordar el modo en que se atribuyen los beneficios. Sin embargo, la experiencia indica que los países desarrollados, tratarán de preservar y quizás aumentar la recaudación del impuesto a la renta y; el aumento de la recaudación de unos, frente a un monto de beneficios globales dado, conlleva la disminución de la recaudación de otros [Figuerola, 2014]; excepto que se encare la cuestión de las guaridas fiscales, las jurisdicciones del secreto fiscal y financiero y los refugios fiscales⁹, algo que no resulta evidente a partir del Plan de Acción de BEPS.

En este sentido, el hecho de que el G20 haya instruido a la OCDE para tomar acción en relación con BEPS, es una manera de permitir a la parte más rica de su propio ser que desarrolle soluciones que afectarán verdaderamente a un mundo compuesto principalmente por países de bajos ingresos y en desarrollo; cuando debería quizá recordarse que los parámetros fiscales creados y promovidos por la OCDE son los que han permitido que la BEPS tuviera lugar en primer lugar. [Figuerola, 2014]

Por lo tanto, hay una necesidad de re-crear un espacio donde los países de bajos ingresos y en desarrollo puedan discutir y confrontar a los países desarrollados y proponer sus propias soluciones para una discusión global, con igual poder y derechos de voto.

Cabe señalar lo comentado al respecto por UNCTAD [2014]:

⁹ Rosembuj [2009:71 a 77] ofrece una detallada explicación del uso de los refugios fiscales en la planificación fiscal y la manera en que éstos resultan en un abuso del derecho, vulnerando la intención de los legisladores que redactaron las leyes que parecen cumplir al pie de la letra.

“Como esas iniciativas son tomadas en su mayoría por las economías desarrolladas – algunas de las cuales dan refugio a jurisdicciones secretas y a poderosas empresas transnacionales – se corre el riesgo de que el debate no tome en cuenta totalmente las necesidades y los puntos de vista de la mayor parte de las economías en desarrollo y en transición. Por eso, será importante dar un papel más prominente a instituciones como el Comité de Expertos sobre Cooperación Internacional en Materia Fiscal de Naciones Unidas y considerar la adopción de una convención internacional contra la elusión y la evasión fiscal”.

Por ello, el G20 debería apoyar firmemente el empoderamiento (y adecuado financiamiento) del Comité Impositivo de Naciones Unidas. De otra manera, las cuestiones subyacentes al problema de la erosión de la base imponible y el desvío de ganancias que afectan principalmente a los países en desarrollo, y a la distribución global de la riqueza, no serán abordados en las condiciones más propicias (o no serán abordados en lo absoluto); como el criterio de residencia por sobre el de la fuente presente en todos los modelos de convenio en relación con impuestos.

De hecho, el Plan de Acción de BEPS declara en forma rotunda que la restauración de la imposición en modo alguno implica “cambiar los estándares internacionales actuales”. Es decir, pretenden captar aquellos recursos que a través de artificios no tributan o tributan muy poco sin cambiar la esencia de la distribución de potestades impuesta por los pocos de siempre. [Figueroa, 2014]

En este sentido, no debería ser necesario recordar al G20 que han sido los tratados de imposición basados en los modelos de convenio de la OCDE –y Naciones Unidas-, -en los que prevalece el criterio de la residencia por sobre la fuente- que han permitido que los grupos multinacionales utilicen estrategias de “treaty shopping” (planificación fiscal basada en las redes de convenios entre países) para beneficiarse de la doble no imposición.

Más aún, el peso dado a los derechos de propiedad intelectual en las cadenas globales de valor (“CGV”), la posibilidad de registrar tales derechos de propiedad en manos de propietarios únicos, junto con las facilidades dadas para ocultar los beneficiarios finales a través entidades específicamente creadas para ello en jurisdicciones que propician el secreto financiero; han propiciado la estructuración de los grupos multinacionales con objetivos basados en la erosión de la base imponible y el desvío de ganancias.

Tales estructuras y reestructuraciones de los grupos multinacionales representan un problema particular para los países en desarrollo; más aún, cuando se vinculan con sectores estratégicos privatizados, en cuyo caso, la venta de afiliadas entre entidades del mismo grupo tiene variados efectos, no solo por la pérdida de valor causada por la valoración o no valoración de activos impulsada por la minimización del impuesto; sino también debido al riesgo de ocultamiento de la propiedad de dichos activos estratégicos bajo diferentes capas de entidades.

En este sentido, la planificación fiscal ha servido como complemento para, en el marco de CGV, despojar a las entidades localizadas en países de bajos ingresos y en desarrollo de sus activos, funciones y riesgos relevantes; convirtiendo a esos países en eslabones desvalorizados con derecho a cada vez más reducidas porciones de la torta de beneficios global. Ello podría tener por efecto un aumento de su restricción externa dada la creciente diferencia entre la exportación de productos subvalorados y la importación de bienes sobrevalorados (por el excesivo valor otorgado a los activos intangibles que contienen), proveniente de los eslabones de las transnacionales – usualmente localizados en guaridas fiscales- que conservan la propiedad de los activos, funciones y riesgos de los que fueran despojadas las filiales localizadas en países en desarrollo.

La intensificación de los flujos de IED es una de las características constitutivas de la actual fase de globalización. Las casas matrices de las empresas transnacionales tienden a organizar la producción y el comercio a escala global mediante la operación de la manera más eficiente posible de sus redes de empresas relacionadas (subsidiarias y empresas aliadas estratégica o tácticamente). En este contexto, podría esperarse que la IED hubiera facilitado la difusión de estándares productivos y tecnológicos internacionales y permitido ampliar la inserción exportadora y una mayor incorporación de las filiales instaladas en el país y sus potenciales proveedores locales a las cadenas productivas globales. Sin embargo, hay evidencias de que los derrames tecnológicos han sido débiles y de que, en el marco del proceso de desnacionalización, se habrían transferido al exterior funciones de ingeniería y otras actividades de I+D previamente realizadas por las empresas locales. [Porta y Fernández Bugna, 2010]

Seabrooke y Wigan [2014] señalan la importancia de comenzar a evaluar las cadenas productivas como cadenas globales de riqueza en vez de cadenas de valor, en función de las motivaciones de evasión y elusión fiscal y desvío de ganancia que llevan a que las multinacionales localicen sus filiales y sus actividades productivas en una u otra jurisdicción para minimizar el impuesto e incrementar su riqueza global.

Estas cuestiones deberían ser tenidas en cuenta en el marco de la actual discusión del Plan de Acción BEPS que lleva a cabo la OCDE; en vez de ser sugeridas, las CGV, como solución al problema de BEPS en los países en desarrollo [OCDE, 2014].

Por este motivo, es preocupante que una atención marginal sea dada a la valoración de las operaciones de commodities, cuando tal ha sido la manera históricamente utilizada para la erosión de la base imponible y el desvío de ganancias desde los países en desarrollo; así como al hecho de que tales transacciones sean hoy realizadas de maneras muy complejas, utilizando varios intermediarios con creciente sustancia económica creada artificialmente, justificando la ganancia dejada en el exterior. Para los países en desarrollo, esto continúa significando que sus exportaciones tienen una tendencia a ser subvaloradas y las importaciones a ser sobrevaloradas.

Esto no significa que pagos excesivos en concepto de servicios, regalías e intereses no sean un problema para los países de bajos ingresos o en desarrollo; sino que el problema de la valoración de bienes tangibles no debería ser subestimado.

En cualquier caso, la cuestión subyacente detrás de los pagos en concepto de servicio, regalías e intereses, es el uso del criterio de entidad separada, en un contexto en el que tales transferencias deberían ser consideradas como transferencias de capital (pago de dividendos o aportes de capital) hacia el interior de un grupo multinacional¹⁰, por el hecho de que se realiza en el marco de contratos intragrupo que no deberían ser considerados como tales, por haber sido realizados por una parte y otra sujeta a ella [Corti, 2012].

En tanto esta consideración no sea realizada, los países en desarrollo encontrarán mucha dificultad en cuestionar tales cargos, excepto que empleen marcos legales alternativos, como ya ha sido el caso de algunos países en desarrollo miembros del G20. Esto es así porque, la aplicación de las metodologías sugeridas por la OCDE proveen débiles herramientas para los países en desarrollo para cuestionar las estructuras de riqueza de los grupos multinacionales [Grondona, 2014]. Y, en muchos casos, el poder de negociación y presupuesto de los grupos multinacionales es varias

¹⁰ Como bien observa Rosembuj [2009: 225], “la explotación del capital intelectual, del conocimiento y del bien jurídico de información, es la principal de las ventajas competitivas de la organización transnacional en el mercado global.” Y por este motivo, la comparación con referentes externos de mercado es inútil y completamente inadecuada.

veces superior a los departamentos de las administraciones tributarias de los países en desarrollo encargados de atacar la cuestión de BEPS.

Los países en desarrollo no tienen la fortaleza ni las herramientas para atacar tales estructuras erosivas; y la solución para este problema no llegará en tanto las bases de este sistema, es decir, el principio de la libre competencia (“arm’s length”, en inglés) no sea revisado.

En este contexto, la solución de las disputas internacionales en relación con BEPS debe ser encarada de manera cautelosa, considerando el peso diferencial de los diferentes actores globales.

Por otra parte, en el contexto de varias acciones que tienen lugar para resolver el supuesto problema de la “falta de legislaciones locales para atacar BEPS” y para el “desarrollo de capacidades en impuestos internacionales y BEPS” en los países en desarrollo, se debe advertir que hay una significativa “zona gris” entre “desarrollar las capacidades de los países en desarrollo”, e interferir en sus economías introduciendo soluciones globales creadas por y para los países desarrollados, para su propia conveniencia, y en relación con sus propios contextos económicos. Debería propiciarse, en cambio, que dicho desarrollo de capacidades provenga de los entornos regionales de pertenencia de los países emergentes sin la injerencia de la OCDE.

Más aun, las reuniones regionales sobre BEPS llevadas a cabo por la OCDE en entornos como por ejemplo, Latinoamérica y El Caribe, implican un ensanchamiento del ámbito de injerencia y del rol de la OCDE, que es una consecuencia directa del desmantelamiento que se ha propiciado del Comité Impositivo de la ONU.

Un comentario debe hacerse en relación con la cuestión repetidas veces levantada sobre una posible “carrera hacia el fondo” por parte de los países en desarrollo compitiendo entre ellos para ofrecer regímenes impositivos especiales para atraer inversión extranjera. Aun cuando puede acordarse que las multinacionales invertirían de todas maneras independientemente de los incentivos fiscales recibidos, y los beneficios de la IED son ciertamente cuestionables, proveer un incentivo fiscal es un derecho soberano de cada país; particularmente en el contexto de los incentivos fiscales nocivos y secreto financiero brindado por algunos de los países más ricos que causan un daño mucho mayor a las finanzas y desarrollo global por su peso en la economía mundial. Son éstas economías a las que se les debería requerir que revisen sus prácticas impositivas dañinas, antes de trasladar la atención hacia los incentivos provistos por los países de bajos ingresos y en desarrollo que son muchas veces desprovistos de otras herramientas para intentar impulsar el crecimiento económico.

Asimismo, los Estándares de Presentación de Información Común para el intercambio automático de información fiscal (“AEOI”, por sus siglas en inglés) endosado por el Comunicado del G20 de Brisbane (2014), de manera recíproca, con el fin de prevenir la evasión fiscal entre fronteras, tiene el potencial de convertirse en una poderosa arma para atacar la erosión de la base imponible y el lavado de dinero. Sin embargo, debe tenerse cuidado de no castigar a los países de bajos ingresos y en desarrollo que no pueden cumplir con dicho intercambio de información por los costos y poder requeridos para hacer cumplir las normas relativas a dichas necesidades de información; y en cambio, enfocarse en jurisdicciones que tienen un mayor peso económico y financiero, y sobre las cuales la información requiere ser más accesible a sus socios comerciales. Por otra parte, resulta llamativo que tal y como están escritos hoy, dichos estándares aún permiten que los beneficiarios se escondan detrás de estructuras jurídicas tales como fideicomisos, holdings, fundaciones, etc.

Es también especialmente relevante para los países en desarrollo analizar las maneras en que podrán recibir y utilizar la información del documento maestro, de los documentos país por país y de la documentación local, para los cuales un estándar ha sido elaborado en la Acción 13 del Plan de Acción de BEPS de la OCDE. Dicha

información debería llegar a los países en desarrollo mediante el intercambio automático de información; y no solo ser requerida para ser accesible en los países de residencia de las casas matrices de los grupos multinacionales.

Habiendo dicho esto, el problema de la industria de facilitadores que comercializan soluciones empaquetadas para la erosión de la base imponible, el desvío de ganancias y la fuga de capitales, debe ser específicamente abordado por el G20.

Dichos facilitadores consisten en asesores fiscales y legales, liderados por quienes son generalmente conocidos como las “Big Four” (las “cuatro Grandes”, en castellano) quienes, bajo el nombre de planificación fiscal con un objetivo en la minimización del impuesto, se benefician de la creación de estructuras globales [Grondona, 2014] que logran hacer caber dentro de marcos legales existentes, tomando ventaja de tratados fiscales existentes. A su turno, asesores legales globales, proveen el marco para la creación y el registro de entidades que ocultan los beneficiarios reales tras estructuras como fideicomisos, holdings, fundaciones o entidades de propósitos especiales en países que permiten la existencia de tales entidades guiadas por el secretismo. Mientras que, las entidades financieras ofrecen soluciones financieras y cuentas bancarias para canalizar los beneficios de la erosión de la base imponible, el desvío de ganancias y la fuga de capitales. Tal industria de facilitadores, además de tener un impresionante poder de lobby e incidir en los tomadores de decisiones mediante diversos mecanismos creativos, es también la que defiende a quienes erosionan la base imponible y desvían las ganancias en los tribunales locales, haciendo que sea casi imposible para las autoridades fiscales de los países de bajos ingresos y en desarrollo luchar eficientemente contra estos temas. [Rua, 2014]

La cuestión de las “guaridas fiscales” y/o jurisdicciones donde prevalece el secreto financiero, y acerca de la propiedad de los activos, resulta crítica y debería ser reintroducida en la agenda del G20 (en rigor, estuvo en “primera línea” en la agenda previa a la reunión de Londres de 2009 y luego esta crucial cuestión fue “misteriosamente” eliminada de la agenda hasta hoy), para poder atacar efectivamente los flujos financieros ilícitos y la fuga de capitales desde los países emergentes (y desarrollados) hacia (y desde) ellas, provenientes tanto de la elusión y evasión fiscal, como del lavado de dinero, entre otros crímenes de alcance global.

Debería remarcarse, que no existe otra razón, más que la de ser útiles engranajes de esta industria, que explique la inusitada cantidad de bancos multinacionales que hacen negocio en las principales jurisdicciones listadas por el Índice de Secretismo Financiero (FSI, por sus siglas en inglés) en 2013¹¹:

¹¹ El FSI, 2013, se encuentra disponible en <http://www.financialsecrecyindex.com/>

Cantidad de Bancos registrados en los principales 20 países del FSI.

N° Ranking FSI (2013)	Países	Cantidad de Bancos (2012)
1	Suiza	312
2	Luxemburgo	147
3	Hong Kong	194
4	Islas Caimán	234
5	Singapur	168
7	Libano	148
9	Jersey	46
11	Panamá	88
12	Malasia (Labuan)	105
13	Bahréin	189
14	Bermuda	4
15	Guernesey	35
16	Emiratos Árabes Unidos (Dubái)	153
18	Austria	709
19	Mauricio	28
20	Islas Vírgenes Británicas	6
	Subtotal	2566
6	Estados Unidos	7357
8	Alemania	1903
10	Japón	1820
17	Canadá	74
	Total top 20 FSI	13720

Fuente: Rúa [2014]

Este negocio en jurisdicciones de secretismo fiscal es alimentado por los flujos financieros ilícitos facilitados por la erosión de la base imponible y el desvío de ganancias, y la fuga de capitales de los países de bajos ingresos y en desarrollo –así como de países desarrollados-, creando las consecuencias arriba mencionadas en la inequidad global.

Ratio de “riqueza offshore de residentes / PIB medido en dólares corrientes” y Ratio de “riqueza offshore de residentes / PIB estimado de acuerdo a la Paridad del Poder Adquisitivo (PPP) de las respectivas monedas” para América Latina y el Caribe (2010). En miles de millones de dólares corrientes

Países	Riqueza offshore (1)	PIB medido en dólares corrientes (2)	RATIO Riqueza offshore / PIB (3) = (1) / (2)	PIB estimado de acuerdo a la PPP (4)	RATIO Riqueza Offshore / PIB-PPP (5) = (1) / (4)
Argentina	399,1	367,565	109%	638,730	62%
Venezuela	405,8	393,807	103%	348,539	116%
Mexico	417,5	1.034,150	40%	1.608,963	26%
Brazil	519,5	2.142,930	24%	2.167,433	24%
Subtotal Primeros 4 (*)	1.741,90	3.938,45	44%	4.763,67	37%
Trinidad y Tobago	53	20,593	257%	26,024	204%
Panamá	37,6	27,053	139%	44,365	85%
Bolivia	18,4	19,786	93%	47,578	39%
El Salvador	11,2	21,418	52%	42,640	26%
Chile	105	217,312	48%	273,450	38%
Uruguay	13,3	39,412	34%	46,688	28%
Ecuador (***)	21,6	63,754	34%	127,106	17%
Colombia	47,9	284,877	17%	432,307	11%
Rep. Dominicana	10,2	51,672	20%	86,745	12%
Perú	8,1	153,884	5%	274,044	3%
Subtotal Siguintes 10 (*)	326,30	899,761	36%	1.400,947	23%
Restantes (*) (**)	-9,96	167,684	-6%	289,583	-3%
TOTAL A.L. y Caribe	2.058,24	5.005,89	41%	6.454,2	32%

Fuente: Gaggero, Rua, Gaggero [2013]

Notas:

(*) En valor absoluto de riqueza offshore.

(**) Compuesto por: Jamaica, Honduras, Guyana, Belice, Barbados, San Cristóbal, Paraguay, Antigua y Barbuda, San Vicente, Dominica, Santa Lucía, Granada, Haití, Costa Rica, Surinam, Nicaragua, Guatemala y Bahamas.

(***) Ecuador tiene su economía “dolarizada”.

5. La falla estructural de las políticas de austeridad

A. Inversiones

El enfoque convencional entiende que, un entorno favorable para las inversiones estaría dado por una economía muy “abierta”, un sistema impositivo beneficioso para las ganancias corporativas, la desregulación de los mercados (financiero, comercial y laboral) y la implementación de políticas macroeconómicas “sólidas” (expresamente, políticas enfocadas en la estabilidad de precios y el equilibrio fiscal).¹² Sin embargo, las políticas macroeconómicas basadas en el equilibrio fiscal pueden desalentar la inversión al producir una contracción en la demanda agregada, contribuyendo al estancamiento, pese al entorno macroeconómico supuestamente “amigable” para con el mercado que intentan propiciar.

¹² Todas estas, políticas que fueran parte del decálogo de reformas del “Consenso de Washington” que probaron su poder destructivo para la economía tras ser implementadas en la última década del siglo XX por los países en desarrollo.

Por otra parte, no debería olvidarse que los principales factores en el deterioro de la distribución del ingreso son la tendencia al estancamiento del salario real (en los principales países desarrollados como Alemania, Estados Unidos, Japón, Reino Unido, Francia, e Italia, entre otros) y el significativo deterioro de la distribución funcional del ingreso. En varios de estos países el crecimiento en la productividad del trabajador excede el incremento de los salarios reales, imponiendo, en consecuencia, un sesgo regresivo en la distribución del ingreso [ILO, 2015]. Por lo tanto, el crecimiento del salario en años recientes ha sido impulsado por las economías emergentes y en desarrollo, donde los salarios reales han estado creciendo —en ocasiones, aceleradamente— desde 2007.¹³

Es muy interesante y vale la pena hacer de la inversión en infraestructura una herramienta principal para superar el estancamiento económico. Sin embargo, en el enfoque convencional para la política fiscal, especialmente en tiempos de recesión o estancamiento de la actividad económica, no hay mucho espacio para expandir este tipo de inversión.

B. Las metas Fiscales

La obsesión con las metas fiscales o los presupuestos equilibrados han sido temporalmente olvidados en el calor de la crisis. Sin embargo, tan pronto se recobró algo del crecimiento económico, gobiernos e instituciones multilaterales enfocaron sus críticas en el creciente déficit fiscal y en la deuda pública. Incluso, en sólo dos años, los mercados financieros comenzaron a considerar la política fiscal de los gobiernos como parte del problema más que de la solución, negando la evidencia de que los déficit y la acumulación de deuda del último quinquenio fueron el resultado directo de la inadecuada regulación de las instituciones financieras, que ha resultado en una recesión global.

El principal argumento fue que el espacio fiscal para las políticas de estímulo al crecimiento había sido agotado. Sin embargo, el espacio fiscal es una variable en gran parte endógena. Una política fiscal activa afectará el equilibrio fiscal por la alteración de la situación macroeconómica a través de su impacto en los ingresos del sector privado y los impuestos percibidos por las ganancias de ese sector.

El ajuste fiscal, debido a su impacto negativo en la demanda agregada y la base imponible, da lugar a menores ingresos fiscales y por tanto obstaculiza la consolidación fiscal. Dado que el gasto corriente puede ser difícil de ajustar (ya que se compone principalmente de los salarios y programas sociales y ese ajuste sería injusto y violatorio de los derechos económicos y sociales), la reducción fiscal implica grandes recortes en la inversión pública. Esta reducción en el gasto público con miras a promover el crecimiento puede llevar a una caída en el valor presente de los ingresos futuros del gobierno que es mayor que el ahorro fiscal obtenido por el ajuste. El resultado inmediato puede ser una mejora en el flujo de caja del gobierno, pero éste se lograría a expensas de la sostenibilidad de deuda y fiscal en el largo plazo.

Como era de esperar, la falta de consideración de estos efectos dinámicos condujo a resultados decepcionantes para muchos países que aplicaron el ajuste fiscal. En estos países, se esperaba que el ajuste fiscal permitiera reducir el déficit presupuestario, pero el déficit se hizo aún mayor debido a la caída del PIB¹⁴.

¹³Sin embargo, hay grandes variaciones regionales. Mientras que, el crecimiento del salario real en 2013 alcanzó el 6% en Asia y casi el 6% en Europa del Este y Asia Central; en América Latina y El Caribe alcanzó menos del 1%. Estimaciones tentativas también muestran que los salarios reales crecieron casi el 4% en Medio Oriente, debido al fuerte crecimiento del salario registrado por Arabia Saudita, pero el 1% en África. El crecimiento del salario real en las economías emergentes del G20 se redujo del 6,7% en 2012 a 5,9% en 2013. (Ver ILO, 2015)

¹⁴ Como se muestra en el Trade and Development Report, UNCTAD, 2011.

Desde un punto de vista analítico, la inversión pública tiene un papel importante en el crecimiento y desarrollo mediante la inducción de una mayor inversión privada. Esta relación viene dada por varios motores principales. Por el lado de la demanda, la inversión pública induce una mayor inversión privada, principalmente debido al efecto multiplicador y, en segundo lugar, por la expansión y la integración física del mercado nacional, principalmente a través de la infraestructura. Por otro lado, la inversión pública y la política de contratación de las empresas de propiedad estatal son una fuente de demanda autónoma que fomenta el uso de la capacidad productiva no utilizada, al tiempo que estimula la expansión de la capacidad de producción en los sectores que de otra manera no tendrían incentivos para crecer. Así, aunque el gasto inicialmente en la inversión pública puede producir un déficit fiscal más alto, luego tiene un impacto favorable en el crecimiento del producto, afectando positivamente no sólo el crecimiento del producto, sino también el equilibrio fiscal (por ejemplo, el aumento de los ingresos fiscales originados en el crecimiento de la actividad económica).

De hecho, algunos economistas de renombre proponen esta solución para recuperar la senda del crecimiento dinámico en los EE.UU. y también para la zona Euro. Por ejemplo, Summers [2014] ha sostenido recientemente en un estilo provocador que la inversión pública es realmente un "almuerzo gratis". Esto implica que las recetas de austeridad fiscal como forma de salir de la crisis financiera, y la consolidación fiscal (eufemismo para reducir el gasto público) van en la dirección equivocada.

Estas propuestas se basan en un cambio significativo en el diagnóstico de la situación actual. El argumento es el siguiente: ahora, en lugar de que se trate con ajustes menores para estabilizar sobre una tendencia dada, la preocupación se centra en evitar el estancamiento secular. Gran parte de esta preocupación se deriva de los efectos a largo plazo de la evolución a corto plazo y la incapacidad de la política monetaria para lograr mucho más cuando las tasas de interés ya han llegado a su límite inferior. [Summers, 2014].

C. Cambio en las políticas macroeconómicas

Resulta por lo tanto evidente que la política fiscal ya no sería únicamente una herramienta para estabilizar las fluctuaciones a corto plazo, y podría convertirse en una herramienta para promover el crecimiento a largo plazo. Y lo más importante, en lugar de la estabilización de la economía en torno a una tendencia de crecimiento exógeno (dada por el lado de la oferta) podría influir positivamente en el producto potencial a largo plazo.

Como señaló Okun [1962] hace varias décadas, el fracaso en utilizar el potencial completo de un año completo puede influir el futuro PNB potencial: "en la medida en que las bajas tasas de utilización y bajas ganancias y beneficios personales relacionados presionen a la baja la inversión en planta, en equipamiento, la investigación, la vivienda y la educación, el crecimiento del PIB potencial se retrasará"

De este modo, el principal cuello de botella que impide el crecimiento mundial (y en particular en el mundo desarrollado) es la distribución regresiva del ingreso y la falta de demanda efectiva. La zona Euro salió de la recesión en el segundo trimestre de 2013, después de 18 meses de contracción, el más largo de su historia. Pero el crecimiento sigue siendo débil y errático, mientras que el desempleo sigue siendo alto. La tasa de desempleo en la zona Euro subió en noviembre a 12,1%, manteniéndose en niveles récord, según los datos de Eurostat. Grecia y España están de vuelta en la cima del ranking de la pérdida de empleo, con tasas de desempleo de 27,4% y 26,7%, respectivamente.¹⁵

¹⁵ Justamente, países donde la opinión mayoritaria se alinea hoy con quienes cuestionan la continuidad de las políticas neoliberales.

En el caso de los EE.UU., aunque hubo una recuperación reciente, la senda del crecimiento a largo plazo está lejos de ser prometedora, pero no se ve tan dramática como la zona Euro. Sin embargo, el progreso no ha sido lo suficientemente fuerte como para hacer una diferencia significativa en la aún grande brecha en el empleo. Como varios analistas han sostenido hasta ahora sigue siendo una recuperación de la actividad económica, no del empleo.

La naturaleza mediocre de la recuperación se debe a la continua aplicación de políticas de consolidación fiscal. En contraste con los impulsos positivos (aunque débiles) del gasto privado, los gobiernos de varias economías avanzadas continúan implementando políticas para reducir el déficit fiscal primario aumentando los impuestos y / o disminuyendo el gasto público.

Incluso algunos de los países con suficiente espacio fiscal para proporcionar un estímulo a la demanda agregada, que podría extenderse a otras regiones, están llevando a cabo la consolidación fiscal. Esto hace que sea aún más difícil alcanzar los objetivos de empleo y de equilibrio del presupuesto público.

De hecho, en el contexto de débil crecimiento económico, los ingresos del gobierno siguen siendo bajos y el gasto público es difícil de ajustar. Por ejemplo, en la zona Euro, el ratio de deuda pública / PIB ha llegado a más de 100 por ciento del PIB, la proporción más alta entre todas las regiones. Cada vez más, como la OIT [ILO, 2015] y el FMI [2014] argumentan, estas políticas están siendo reconocidas como ineficaces y como una prolongación innecesaria de la crisis.

Diferentes modalidades de asociación público-privada son consideradas por algunas visiones como parte de la solución. Pero el problema del crecimiento en tiempos de crisis y estancamiento persistente, requiere una respuesta clara y potente de las políticas públicas, algo que el sector privado (por su naturaleza) no es capaz de proporcionar.

Por otro lado, el lento crecimiento económico mundial se ha asociado con un aún más débil crecimiento del empleo en muchos países del G-20 y también con una débil elasticidad empleo/ PIB que en la etapa anterior a la crisis. Por lo tanto, se necesitan más estímulos que en el pasado (en lugar de menos) para producir resultados similares en términos de empleo y actividad productiva.

D. Comercio

Se ha señalado como un hecho decepcionante la desaceleración del comercio y el proteccionismo internacional ha sido culpado por ello. En este contexto, se ha fomentado una mayor integración (en particular de las pequeñas y medianas empresas ("PyMEs") y los países en desarrollo) a las cadenas globales de valor ("CGV"), con el argumento de que habría una fuerte correlación entre la participación en las cadenas globales de valor y el PIB per cápita.

Ciertamente, los debates sobre las CGV han permeado las agendas de investigación y política de las organizaciones internacionales. Pero un análisis de recomendaciones de política recientes que instan a una mayor liberalización del comercio de bienes y servicios han encontrado que tales propuestas no deberían aplicarse automáticamente a los países en desarrollo sin alguna forma de regulación gubernamental.

Se ha argumentado que el marco teórico de análisis (es decir, las CGV), lejos de ser una novedad, se introdujo por primera vez como una manera de analizar la expansión internacional y la dispersión geográfica de las varias cadenas de producción. Y ha sido intensamente estudiada por investigadores especializados de los años noventa (como G. Gereffi, R. Kaplinsky, T. Sturgeon, J. Humphrey, y otros). Pero lo que parece ser nuevo es el uso de estas herramientas analíticas para apoyar una agenda de reformas económicas eminentemente liberales [Dalle, Fossati y Lavopa; 2014]. Como señalan estos autores, la propuesta teórica hecha por organizaciones como la Organización

Mundial del Comercio (“OMC”) y otros parece basarse en unos supuestos básicos, sobre los cuales se construyen visiones altamente optimistas acerca de los efectos de las CGV en el desarrollo económico.

Por ejemplo, se considera que la globalización tiene un impacto positivo en la productividad debido a la mejora de la eficiencia como resultado de la competencia internacional, un mejor acceso a la tecnología y los nuevos conocimientos, y un mayor margen de especialización y de economías de escala.

Se supone, *desde el enfoque ortodoxo*, que la participación en las CGV podría aumentar la productividad, ya que facilitaría el acceso a insumos más baratos o de mayor calidad y que las CGV también funcionarían como un camino para que los países en desarrollo accedan a los mercados internacionales de bienes y servicios, centrándose en determinadas actividades y procesos en lugar de mediante el establecimiento de una cadena de valor completa. Por lo tanto, con el fin de beneficiarse plenamente de las cadenas de valor, los gobiernos deberían liberalizar tanto como sea posible el comercio de bienes y servicios y mejorar el ambiente de negocios a través de, entre otras cuestiones, la facilitación del comercio y la liberalización de las inversiones, política de competencia, propiedad intelectual, y el movimiento laboral temporal.

De este modo, los eslabones de la cadena que estarían dispuestos a instalarse en un país en particular podrían lograr la producción de insumos y bienes intermedios mediante la importación, al menor costo posible, y ganar competitividad en el mercado global, donde venderían su producto final "hecho en el mundo".

Las conclusiones extraídas de este argumento son sencillas. Las reducciones arancelarias sobre los insumos importados conducirían a una mejora de la competitividad exterior de la economía, que a su vez se traducirá en un aumento de las exportaciones y, por tanto, en los ingresos. Como han señalado Dalle, Fossati y Lavopa [2014], este argumento se basa en dos supuestos implícitos que minimizan las diferencias en las estructuras de producción en los diferentes países y son válidos sólo en ciertos casos especiales (que, por cierto, son raros en el mundo real y aún más en la periferia).

En primer lugar, se supone que hay una alta elasticidad de los precios de las exportaciones, que en general no es el caso de la mayoría de los países en desarrollo. Además, se supone que la sustitución de los proveedores locales de productos importados no conducirá a una contracción del PIB y el empleo.

Sin embargo, se ha reconocido cada vez más que la mera integración de las empresas nacionales en las CGV no garantiza el desarrollo económico, ya que el éxito de esta estrategia depende del lugar que ocupan estas empresas dentro del CGV.

Por ejemplo, la UNCTAD [2013] argumenta que la integración en la CGV no es sinónimo de desarrollo económico. Simplemente, la evidencia empírica muestra que los países en desarrollo capaces de aumentar su producción nacional de valor agregado y mejorar las habilidades y la capacidad productiva sólo a través de la integración en la CGV han sido muy pocos.

En resumen, incluso desde la perspectiva de las CGV, el proceso de modernización industrial no es automático y presupone algún tipo de intervención del gobierno, y esta es la razón por la cual, en determinadas circunstancias el proteccionismo es necesario. Como Milberg [2013] señala:

La industrialización verticalmente especializada (“VSI”, por sus siglas en inglés) requiere un enfoque de la política industrial en la regulación de los vínculos con la economía mundial - especialmente en el comercio, la inversión extranjera directa, y los tipos de cambio - más de lo que era el caso en las políticas de industrialización por sustitución de importaciones (“ISI”), que se centraron en la

construcción de capacidades nacionales, pero también de una manera diferente de lo que había sido el caso en la era de la industrialización orientada a la exportación ("IOE"), donde el foco se encontraba típicamente en la exportación de bienes finales.

De manera más general, hay dos modelos diferentes (tanto globales como regionales) de integración comercial y productiva. Estos dos modelos diferentes tienen una raíz económica sobre las diferentes percepciones de cómo funciona el comercio internacional y cómo afecta al desarrollo económico. Para la teoría neoclásica de las ventajas comparativas, el libre comercio es la mejor política nacional para aumentar los ingresos y el bienestar nacional.

Esta proposición sería válida para un país, independientemente de las políticas comerciales seguidas por otros países. Las hipótesis de pleno empleo, la sustitución de factores y rendimientos constantes a escala garantiza, lógicamente, este resultado.¹⁶ La proliferación de acuerdos comerciales se percibe como una desviación del comercio y una práctica que promueve actividades que persiguen la obtención de rentas. La "nivelación del campo de juego" es considerada la mejor política independientemente de la etapa de desarrollo en la que se encuentra un país.

En cambio, desde una perspectiva comercial heterodoxa, que sostenemos, la inexistencia de un mecanismo automático para el pleno empleo y la presencia de un retorno creciente a escala, crea en una economía global heterogénea un patrón (nacional, subnacional o regional) de especialización del comercio basado en las ventajas absolutas. Las regiones dentro de cada país o entre países no tienden a desarrollarse de una manera convergente, sino, por el contrario, la existencia de rendimientos crecientes se traduce en ventajas asociadas al aprendizaje tecnológico y las economías de escala espacialmente localizadas y concentradas en actividades industriales. De este modo, debido al principio de "causalidad acumulativa", los países en una etapa inferior de desarrollo o las zonas dentro de un país pueden quedar atrapados en la especialización regresiva y, a menos que se las arreglen para obtener mecanismos inductores y escala para sus industrias, no es posible intensificar la división social del trabajo y cambiar sus estructuras productivas [Aguiar de Medeiros, 2007].

En las relaciones internacionales, esta fue la razón fundamental de la UNCTAD para defender, desde su creación, una modificación en la cláusula de nación más favorecida ("NMF") y el principio de no reciprocidad para los países en desarrollo, que deviene en la adopción de la suposición "de que el tratamiento igualitario de la desigualdad simplemente exacerba las desigualdades".

Por lo tanto, estos enfoques implican dos concepciones diferentes de comercio (regional y mundial): uno se basa en un "campo de juego nivelado" y en el libre comercio; otra (a la que nos adherimos) cree que la cooperación implica adoptar diferentes reglas entre socios desiguales y hace hincapié en la estrategia de comercio (o el comercio administrado).

E. Empleo

Ahora haremos algunas consideraciones sobre las políticas de empleo que han dominado el debate académico y la práctica de la política económica. La inflación se ha reducido dramáticamente en los países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico ("OCDE") en su conjunto, también a causa de la prolongada recesión. En los países de la OCDE en general, y en mayor medida, en los EE.UU., los salarios reales han aumentado menos que la productividad, lo que contribuye a una desaceleración del proceso de inflación. Este comportamiento de los salarios reales se puede interpretar como el resultado del desempleo prolongado y de los

¹⁶ Ver Maneschi [1998].

cambios institucionales que se han producido en la mayoría de los países, sobre todo hacia el final de la década de 1980, cuando muchos países implementaron, en diversos grados, las políticas orientadas a la desregulación y el aumento de la flexibilidad en los mercados laborales.

Sin embargo, ni la reducción de la tasa de inflación, ni de los costes laborales tienen ningún impacto favorable en los niveles de empleo; mientras que las políticas fiscales más austeras, y los cambios en la distribución del ingreso desfavorable a los grupos de menores ingresos, provocan un impacto adverso en la demanda agregada y el empleo.

Por lo tanto, las políticas de austeridad fiscal han llevado a un mayor desempleo y a salarios reales estancados. Estos resultados, a su vez, refuerzan las tendencias deflacionarias y contractivas, y se articulan con las políticas de austeridad, llevando a una reducción persistente en la tasa de inversión, que afectan tanto a los niveles de empleo como al progreso tecnológico.

Las políticas de flexibilidad laboral y la desregulación de los mercados laborales, lejos de producir mayores niveles de empleo, llevaron a tasas de desempleo sin precedentes en el mundo desarrollado y a un empeoramiento de la distribución funcional del ingreso. La redistribución del ingreso en favor de los grupos sociales más ricos, reduce la propensión a gastar en las economías y contribuye al estancamiento económico.

En este contexto, se ha intentado utilizar –en los países desarrollados- una mayor inclusión financiera –mediante créditos al consumo y residencial- para intentar “emparchar”, a través del crédito, la creciente inequidad. De este modo, la deuda de los hogares aumenta como una respuesta a la caída o estancamiento de los sueldos y salarios reales; pero el empeoramiento en la distribución de la riqueza no se detiene porque los problemas centrales de la distribución regresiva del ingreso no son atacados.

Cabe destacar que en el caso argentino el fortalecimiento de las instituciones del mercado laboral y el abandono de los esquemas de flexibilización laboral, que habían sido adoptados en la época del neoliberalismo, aportó decisivamente al incremento del empleo y del producto. Por eso parece promisorio y necesaria la decisión de haber incorporado a la Organización Internacional del Trabajo (“OIT”) al debate de las reuniones del G20.

De esta manera, la tendencia a la liberalización del comercio, a "nivelar el campo de juego", profundizó las disparidades regionales y entre países, algo que sólo se compensó en los últimos años por el fuerte crecimiento de algunos países en desarrollo y el rápido crecimiento del comercio Sur-Sur.

La historia ha demostrado que este conjunto de políticas tiene fallas estructurales y produce resultados opuestos a los proclamados. El imperativo de la hora es cambiar radicalmente tanto los enfoques analíticos como así también las políticas económicas primarias que dominaron la escena internacional en los últimos decenios.

6. Desarrollo

A. Infraestructura y su financiamiento

La importancia de la inversión en infraestructura económica es desde nuestra perspectiva una cuestión clave para el desarrollo. Sin embargo, el logro de los resultados óptimos no sólo depende de su nivel sino que también de los criterios con los cuales se las implemente. Estos corresponden a distintos enfoques derivados de paradigmas diferentes del pensamiento económico.

Los países en desarrollo deben encarar la resolución de la habitualmente nominada “brecha de Infraestructura” [Crovetto, Hang y Casparrino, 2014]. La mirada ortodoxa predominante en las últimas décadas, con relación al cálculo de esa brecha, no ha logrado sino ensancharla. Ese enfoque de las corrientes neoclásicas y de los nuevos keynesianos entiende que el crecimiento radica en la acumulación de factores y concibe que la inversión en infraestructura se agrega al resto de la inversión privada cumpliendo un rol semejante: la acumulación del factor capital. El criterio se completa con la adhesión a la idea que los mercados competitivos optimizan la asignación de los recursos y garantizan la mejora de la productividad asegurando el crecimiento del producto per cápita y la convergencia de los países subdesarrollados con los desarrollados.

En este marco de análisis, la discusión sobre si la inversión la debe efectuar el Estado o el sector privado es una discusión de carácter institucional. Sin embargo, debe observarse que la mirada expuesta más arriba, tuvo un fracaso contundente en las décadas de neoliberalismo.

Por lo tanto, entendemos que debe hacerse una profunda reformulación de los enfoques que respalden las políticas para superar la “brecha de infraestructura” y establecer su cálculo correcto atendiendo al pensamiento estructuralista latinoamericano. El mismo da cuenta de conformaciones de estructuras productivas heterogéneas en el marco de las cuales las señales mercantiles de asignación de recursos para la inversión reproducen y amplifican las heterogeneidades en lugar de reducirlas. En este enfoque resulta imprescindible el abordaje de los puntos críticos que detienen el desarrollo, o que directamente lo obstaculizan o impiden. Esos puntos críticos no son de orden general y cada país requiere de un estudio particular, atendiendo a su trayectoria histórica específica. Esas características en el mundo actual no pueden ser analizadas con la sola contemplación de la propia estructura, sino que debe incluir la relación particular que cada país tiene con el sistema productivo mundial. Con esta metodología es crucial prestar atención a las diferencias de productividades entre sectores, a las restricciones que se presentan en la disposición de divisas y a las novedosas y promisorias iniciativas e institucionalidades en el orden regional que favorecen los procesos de integración económica, cultural y política (como en el caso de América del Sur son el UNASUR y el MERCOSUR).

Este enfoque, imprescindible y de importancia clave para retomar en esta nueva época, requiere de cada país, e inclusive en el espacio regional, de la construcción de una imagen-objetivo que exprese la voluntad popular en esos niveles. Este constituye un principio democrático básico, la definición de la trayectoria futura de las naciones, las regiones – e inclusive del nivel global- deben ser adoptadas por las ciudadanía y no someterse a ninguna “mano invisible” mercantil. Por otra parte, responde al consenso reiterado una y otra vez por la Asamblea General de Naciones Unidas, de que las estrategias y políticas de desarrollo deben ser lideradas por los mismos países en desarrollo, de acuerdo con sus condiciones específicas, necesidades y prioridades.

Poner fin a la estructuras económicas desequilibradas del mundo periférico y construir otra de carácter equilibrado lleva tiempo, y su éxito tiene su punto nodal en concebir la “brecha” como un producto de las historias nacionales, evitando el enfoque simplista e ineficaz de adoptar recetas universales de carácter ahistóricas.

La posibilidad de la asociación pública y privada (“PPP”, por sus siglas en inglés) en la inversión en infraestructura implica la acumulación de esfuerzos necesarios para el desarrollo. Pero resulta clave que la decisión de la estrategia de los proyectos nacionales sea adoptada en el orden público por la decisión ciudadana, pues esa definición excede el ámbito económico abarcando las esenciales esferas de la democracia y la ética.

Es necesario señalar que, en teoría, las PPP transfieren riesgos y obligaciones financieras al sector privado, pero la experiencia indica que en la práctica no funciona de esta manera. Por el contrario, en muchos países, contratos mal diseñados y pobremente monitoreados, y sus negociaciones, han llevado a la socialización de los riesgos mediante subsidios demasiado generosos y garantías otorgadas en base a recursos públicos. Los gobiernos que intentan revisar los contratos con el propósito de obtener un más favorable balance entre riesgos y beneficios por lo general son demandados frente a tribunales internacionales. Uno de los atractivos de estas alianzas para los gobiernos es que proveen la ilusión de superar las restricciones presupuestarias ya que muchas de las obligaciones del sector público son trasladadas al futuro y no requieren ser aprobadas en el presupuesto. Por lo cual, esta especie de “compre ahora y pague mañana”, implica menor transparencia y crea mayores oportunidades para la corrupción.¹⁷

En referencia a los modos de financiamiento de las inversiones en infraestructura en el mundo en desarrollo, el respeto por lo afirmado anteriormente debe garantizar que los necesarios recursos de las finanzas internacionales acudan sin conllevar condicionalidades que desvirtúen los proyectos nacionales decididos por las autoridades democráticas. Para lo que resultan indispensables los diálogos y acuerdos interestatales que promuevan el marco en el que se desenvolverán los sectores privados. A la vez que se requiere el restablecimiento de la centralidad de los préstamos para infraestructura de los organismos multilaterales y los bancos regionales de desarrollo, abandonando su errónea tendencia de las últimas décadas a involucrarse en asistencias financieras para las denominadas equívocamente “reformas estructurales”.

También se debería promover la creación de más instituciones del mismo tipo en el orden regional y nacional, recuperando un rol central de las instituciones financieras de carácter público en pos de la viabilización de los proceso de desarrollo. El BNDES brasileño constituye una política de Estado de la cual aprender. La creación del Banco del Sur indica un camino adecuado a emprender y ampliar.

B. El papel clave de las PyMEs. Un enfoque sobre la estrategia necesaria hacia el sector.

Las Pymes tienen un rol estratégico a cumplir en el impulso al desarrollo de las economías periféricas. Ese proceso requiere tanto de la diversificación de sus economías, lo que incluye enérgicas y activas políticas de reindustrialización – luego de las graves consecuencias devenidas de las políticas neoliberales- así como de una mayor integración productiva interna y para las regiones. [Kulfas, 2011]

En el marco de los modelos de desarrollo local, el despegue de las PyMEs y su articulación como actores para una mejora en la equidad, debe ser pensado mediante la incorporación de distintos sectores de la sociedad civil, tales como las universidades y las instituciones de ciencia y tecnología y de otros espacios de interacción y participación ciudadana; y logrado a través de una estructura burocrática especial en diferentes niveles del sector público, como secretarías de Estado, y agencias organizadas para ese sector.

Las PyMEs poseen una excelente aptitud para aportar a la articulación de las cadenas productivas, fortaleciendo eslabones productivos que se perdieron o se debilitaron durante los procesos de auge de políticas neoconservadoras. Mejorar el contenido tecnológico de sus actividades y productos y propender a un uso más intensivo del conocimiento en la producción constituye una estrategia clave en el sector.

Las PyMEs pueden adquirir un rol decisivo en la construcción de las integraciones y las políticas para los desarrollos regionales. Son emprendimientos productivos con alta

¹⁷Al respecto, ver [Heinrich Boell Foundation North America y Latindadd., 2014].

capacidad de agregar valor en la manufactura de los recursos naturales. Además pueden ser sujetos aptos en la promoción de mejores eslabonamientos productivos y en las estrategias de creación de clusters.

La cuestión del financiamiento constituye un tema clave para el desarrollo de las Pymes, especialmente los préstamos a largo plazo para la inversión. En este sentido, resulta prioritario superar su insuficiencia que afecta a la mayoría de los países en desarrollo. Los procesos de desarme de los bancos de desarrollo nacionales y de privatización de la banca pública no han contribuido a ese objetivo; por el contrario, los resultados han sido inversos y altamente preocupantes. El mismo resultado negativo produjeron las políticas de desregulación financiera y asignación del crédito por señales mercantiles.

Propuestas como los microcréditos, dirigidos a pequeños emprendimientos basados en el trabajo de sus miembros; y dentro de ellos, los bancos comunales, y los fondos rotatorios, tienen un potencial mayor que los esquemas individuales para fortalecer la construcción de lazos interpersonales y comerciales entre los solicitantes, como la creación de cadenas de valor entre micro emprendedores; los cuales pueden servir al propósito de impulsar el desarrollo en las zonas, regiones y países emergentes. La potencialidad del microcrédito depende sin embargo de que se articule con otras herramientas y que sea acompañado por organizaciones comunitarias [Sacroisky y Urturi, 2014].

En los países en desarrollo, como es el caso de la Argentina, la banca privada ha tendido a elegir nichos de alta rentabilidad como los créditos al consumo, sustrayendo recursos del sector PyMEs. Por lo tanto, para promover el crecimiento de las PyMEs en las economías emergentes, es necesaria una reforma del sector financiero que permita lograr el direccionamiento de un volumen de crédito adecuado con objetivos de asignación y una diferenciación de tasas de interés acorde a las capacidades diferenciales del sector.

Es necesario tener en cuenta que la expansión de este tipo de empresas presenta típicos problemas de cambio de escala afrontando pues un desafío muy claro: crecer y resolver una sustancial mejora de competitividad o verse expuesto al peligro de la competencia que ofrecen los actores más grandes, con riesgos de una indeseable concentración de la economía. Dicha concentración se expresó en el pasado a través de fuertes procesos de transnacionalización de las economías en desarrollo, que conspiran contra la necesaria reducción de las desigualdades entre las naciones, debilitan la capacidad de los estados para conducir los proyectos nacionales de desarrollo y corrompen un mejor desenvolvimiento de las relaciones internacionales entre países. Conspiran además contra el objetivo de alcanzar un mundo con países que respetan sus elecciones de sendas económicas, identidades culturales y comunidades empresarias y productivas propias.

En este sentido, las PyMEs deben ser asumidas como subsistema empresarial internamente relacionado y vinculado con otros actores de la economía y la sociedad. Una mirada integradora requiere entonces entender la política PyME como una pieza de la política de desarrollo productivo y la política industrial y, por ende, trabajar con objetivos generales a partir de los cuales puedan ser estructurados los instrumentos específicos.

C. Otras políticas para el Desarrollo

Entre otras propuestas evaluadas por el G20 para mejorar las condiciones de vida de los países en desarrollo y de aquellos menos avanzados, se sugirió el que estos países buscaran a través de la producción de bienes agrícolas, insertarse en la economía mundial y mejorar las condiciones de esos mercados para elevar así el

estilo de vida. El Food Security and Nutrition Framework, (Marco de Seguridad Alimentaria y Nutrición) propuesto en Brisbane 2014 para la cumbre de Turquía, evaluaba la idea de "apoyar a la seguridad alimentaria en el mundo en desarrollo, centrándose en los sistemas alimentarios sostenibles y la mejora de la productividad de las explotaciones más pequeñas"¹⁸, es decir, los productos agrícolas, su capacidad de producir y comercializarlos.

La presidencia turca del G20 asignó especial prioridad al tema de la seguridad alimentaria y la nutrición. Por ello, decidió restablecer el canal de trabajo en el nivel de Ministros de Agricultura, enfocando especialmente los temas de pérdidas de cosechas (por problemas de falta de infraestructura, almacenamiento y de transporte, fundamentalmente en países en desarrollo) y desperdicios (problema fundamentalmente urbano y de economías desarrolladas).

En este marco, los objetivos presentados en el documento del Marco de Seguridad Alimentaria y Nutrición son: 1) aumentar la inversión responsable en los sistemas alimentarios; 2) aumento de los ingresos y el empleo de calidad en los sistemas alimentarios; y 3) aumentar la productividad de forma sostenible para ampliar la oferta de alimentos. Cabe destacar que tan amplia temática como el aumento de la producción y de las implicancias que este asunto tiene, lleva a pensar que estas propuestas si bien son de interés se refieren sólo a una parte de las acciones necesarias para mejorar la seguridad alimentaria y el Marco de Nutrición, y deja desatendidos aspectos que se podrían considerar fundamentales como ser la no dependencia mono-sectorial.¹⁹

De hecho, existe una necesidad de cooperar a nivel internacional con el fin de redefinir ciertos roles. Como se señala por el grupo de trabajo del G20, el primer objetivo es aumentar la inversión responsable en los sistemas alimentarios; no obstante ello, hay que tener en cuenta que a pesar de que se necesita mucha más investigación, especialmente más en relación con la producción que con la comercialización, ya existe una importante inversión en investigación e innovación para una mejor producción de los alimentos necesarios, el problema es que dicho conocimiento se convierte en inaccesible para muchos pequeños y medianos productores ya que es custodiado por las patentes²⁰ generadoras de monopolios que protegen dichos conocimientos. La protección de las patentes es un obstáculo a la transferencia de tecnología.

Por ello, aun cuando, en el contexto del G20, se han sugerido políticas en relación con "el comercio transparente y eficiente de alimentos y agropecuario"²¹, es una contradicción que los países desarrollados impongan barreras y limitaciones al comercio, como los esquemas de producción y distribución²² de los productos agrícolas y los requisitos de calidad aplicados a las mercancías, y provean beneficios al comercio (en la forma de subvenciones indirectas, por ejemplo); que afectan directamente las posibilidades de ingreso de los productos de los países en desarrollo en dichos mercados; agudizando los problemas de restricción externa que atraviesan muchos de ellos. Además, los estándares privados cada vez más exigentes hacen aún

¹⁸Ver https://g20.org/wp-content/uploads/2014/12/g20_food_security_nutrition_framework.pdf

¹⁹ Al respecto, un desarrollo integral debe incluir al sector industrial de los países de bajos ingresos y en desarrollo.

²⁰ Como ya ha sido mencionado anteriormente en este trabajo, el excesivo valor otorgado a la propiedad intelectual, afecta de distintas maneras a las CGV, y a los países en desarrollo; en particular cuando se tiene en cuenta la típica localización de tales activos intangibles en "guardidas fiscales", a los fines de la erosión de la base imponible y el desvío de ganancias.

²¹Ver https://g20.org/wp-content/uploads/2014/12/g20_food_security_nutrition_framework.pdf

²² Aplicados, según la Política Agrícola Común ("PAC") de la Unión Europea, a la producción, comercialización, almacenamiento y distribución de los bienes agrícolas.

más difícil el acceso de los países en desarrollo a los mercados de los países desarrollados.

Como se contempla en el informe "el 80% de los cereales del mundo es producida por los miembros del G-20, y las políticas nacionales en materia de agricultura, el comercio, la energía y la inversión pueden (y lo hacen) impactar en la seguridad alimentaria mundial y la nutrición"²³. Ello pone de manifiesto que dentro de la propia organización, los actores involucrados, sobre todo los países con capacidad de impactar en la comercialización y producción, es decir, los desarrollados, pueden determinar qué puede ser exportado y qué no por los países en desarrollo hacia ellos. Esto se refleja incluso en el hecho de que en el marco de la OMC no se pueda avanzar en la cuestión agrícola y en el tema de ayuda interna (que por el momento, ambos temas se expresan a favor de los países desarrollados y en claro detrimento de los países en desarrollo) generando restricciones a las posibilidades de crecimiento de los menos favorecidos.

Dado este marco, en pos del desarrollo, correspondería la habilitación a los países periféricos de realizar políticas industriales tendientes a promover la exportación de los bienes de ese carácter, especialmente los elaborados por los pequeños y medianos productores industriales de esos países de bajos ingresos y en desarrollo, que requieren ser apoyados para poder mejorar su capacidad productiva y exportadora y apoyar su inserción así en la economía mundial desde un espacio con mayor valor agregado. Como se dijo antes, la liberalización en estos sectores va en contra del desarrollo industrial. Este es un debate necesario a revisar en la OMC, siendo evidente que la Ronda de Doha no ha podido prosperar porque el paradigma vigente en los países centrales no reconoce temas claves de las políticas de desarrollo.

7. Conclusiones

A continuación listamos, a modo de resumen, algunos puntos destacables del presente trabajo:

- El G20 debe cooperar y respaldar plenamente la resolución adoptada en el marco de la Organización de las Naciones Unidas, el 9 de septiembre de 2014 titulada "*Hacia el establecimiento de un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana*" que fuera impulsada por el G77+China, donde se resolvió elaborar y aprobar un ámbito multilateral abocado a entender en los procesos de reestructuración de la deuda soberana. De la misma manera, el G20 debe respaldar la resolución aprobada en ese mismo ámbito por el Consejo de Derechos Humanos el 3 de octubre de 2014, en la cual se "condena las actividades de los fondos buitres por los efectos negativos directos que el reembolso de la deuda a esos fondos, en condiciones predatorias, tienen sobre la capacidad de los gobiernos de cumplir sus obligaciones en materia de derechos humanos, sobre todo los derechos económicos, sociales y culturales y el derecho al desarrollo." El establecimiento de este marco, así como también, el desplazamiento del rol que aún conservan las calificadoras de riesgo, constituyen tópicos que, de no ser encarados, impedirán la puesta en práctica de una reestructuración eficaz de la arquitectura financiera internacional.
- La cuestión de las "guaridas fiscales" y/o jurisdicciones donde prevalece el secreto financiero, y acerca de la propiedad de los activos, resulta crítica y debería tener un rol prioritario en la agenda del G20, para poder atacar efectivamente los flujos financieros ilícitos y la fuga de capitales desde los países emergentes (y desarrollados) hacia (y desde) ellas, provenientes tanto

²³Ver https://g20.org/wp-content/uploads/2014/12/g20_food_security_nutrition_framework.pdf (página 3)

de la elusión y evasión fiscal, como del lavado de dinero, entre otros crímenes de alcance global.

- En definitiva, resulta necesario abandonar el espíritu autorregulatorio de la arquitectura financiera internacional y adoptar otro sistema en el que queden definidas regulaciones que incrementen el peso de las de carácter macroeconómico, a la vez que estipulen claramente las operaciones admitidas y prohibidas para la banca internacional.
- El enfoque convencional entiende que, un entorno favorable para las inversiones estaría dado por una economía muy “abierta”, un sistema impositivo beneficioso para las ganancias corporativas, la desregulación de los mercados (financiero, comercial y laboral) y la implementación de políticas macroeconómicas “sólidas” (expresamente, políticas enfocadas en la estabilidad de precios y el equilibrio fiscal). Sin embargo, las políticas macroeconómicas basadas en el equilibrio fiscal conducen a desalentar la inversión al producir una contracción en la demanda agregada, contribuyendo al estancamiento, pese al entorno macroeconómico supuestamente “amigable” para con el mercado que intentan propiciar. Es decir, las políticas de austeridad fiscal han llevado a un mayor desempleo y al estancamiento de los salarios reales. La evidencia demuestra que se necesitan más estímulos que en el pasado (en lugar de menos) para producir resultados similares en términos de empleo y actividad productiva. En el caso argentino el fortalecimiento de las instituciones del mercado laboral y el abandono de los esquemas de flexibilización laboral, que habían sido adoptados en la época del neoliberalismo, aportó decisivamente al incremento del empleo y del producto.
- Dadas las implicancias negativas de los TBI, en materia de soberanía y margen de política, y el hecho de que no existen pruebas concluyentes acerca del efecto positivo de estos tratados sobre los flujos de la inversión externa; el G20 debería impulsar la sustitución del paradigma de los TBI por otro que permita el desempeño de las inversiones extranjeras en aquellos sectores donde las mismas pueden cumplir un papel relevante en materia de desarrollo, de manera compatible con la plena utilización de los instrumentos de política económica, por parte de los gobiernos nacionales en uso de plena autonomía, para diseñar el entramado de incentivos y regulaciones que consideren convenientes para alcanzar sus objetivos. Es necesario considerar que, como ha expresado UNCTAD, “el tratamiento igualitario de la desigualdad simplemente exacerba las desigualdades”.
- Finalmente, el G20 debería impulsar el empoderamiento (y adecuado financiamiento) del Comité Impositivo de Naciones Unidas para el tratamiento de la cuestión de la erosión de la base imponible y el desvío de ganancias. El tratamiento de estos temas en el marco de la OCDE no permite el abordaje de los conflictos subyacentes al problema de la erosión de la base imponible y el desvío de ganancias que afectan principalmente a los países en desarrollo, y a la distribución global de la riqueza.

Distintas secciones de este trabajo recogen sustanciales aportes de los siguientes documentos de trabajo:

ARCEO, E.; DE LUCCHI, M. (2012) “Estrategias de Desarrollo y Regímenes Legales para la Inversión Extranjera Directa”. CEFID-AR. Documento de Trabajo Nº 43, Buenos Aires, Mayo 2012.

CRIVELLI, A. (2011) “Inversiones Extranjeras. ¿Instrumentos de Impulso o Freno al Desarrollo?”. CEMOP. Documento Técnico Nº 3, Buenos Aires, Abril 2011.

CROVETTO, N.E., HANG, G. CASPARRINO, C. (2014) "Crecimiento y Brecha de Infraestructura." CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 54. Buenos Aires, Febrero 2014.

KULFAS, M. (2011) *Las PyMES y el Desarrollo. Desempeño presente y desafíos futuros. Capital Intelectual, Colección Claves para todos.* Buenos Aires, 2011.

KUPELIAN, R.; RIVAS, M.S. (2014) *Fondos Buitre. El juicio contra Argentina y la dificultad que representan en la economía mundial.* CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 49. Buenos Aires, febrero 2014.

8. Referencias

AGUIAR DE MEDEIROS, C. (2007) "Alternatives Models for South American Integration", IE-UFRJ, Rio de Janeiro, Brasil, 2007.

AMICO, F; FIORITO, A.; HANG, G. (2011) "Producto potencial y demanda en el largo plazo: Hechos estilizados y reflexiones sobre el caso argentino reciente". CEFID-AR. Documento de Trabajo N°35;Buenos Aires, Enero 2011.

AMICO, F; FIORITO, A.; ZELADA, M.A. (2012) "Expansión económica y sector externo en la Argentina de los años 2000". Balance y desafíos hacia el futuro". CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 45, Buenos Aires, Julio 2012

AMICO, F. (2013) "La política fiscal en el enfoque de Haavelmo y Kalecki. El caso argentino reciente". CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 51, Buenos Aires, Noviembre 2013

AMICO, F (2014) "Sostenibilidad e implicancias del "desacople" entre el centro y la periferia en el contexto latinoamericano". CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 57, Buenos Aires, Mayo 2014.

ARCEO, E.; DE LUCCHI, M. (2012) "Estrategias de Desarrollo y Regímenes Legales para la Inversión Extranjera Directa". CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 43, Buenos Aires, Mayo 2012.

ÅSLUND, A. (2012) "The G20 Should Initiate a Multilateral Investment Agreement". Peterson Institute for International Economics Think 20, Moscow, Diciembre 11, 2012. Disponible en http://g20russia.ru/docs/think_20/summary_report.html.

CORTI, A.H.M. (2012) Algunas reflexiones sobre los mecanismos de exacción de la renta impositiva nacional. A propósito de las ficciones de contratos al interior de los conjuntos económicos. Derecho Público Nro. 2. Editorial Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de la Nación. ISSN: 2250-7566. Año 1, Número 2, octubre de 2012.

CRIVELLI, A. (2011) "Inversiones Extranjeras. ¿Instrumentos de Impulso o Freno al Desarrollo?". CEMOP. Documento Técnico N° 3, Buenos Aires, Abril 2011.

CROVETTO, N.E., HANG, G. CASPARRINO, C. (2014) "Crecimiento y Brecha de Infraestructura." CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 54. Buenos Aires, Febrero 2014.

DALLE, D; FOSSATI, V & LAVOPA, F (2014) "Industrial policy and development space. The missing piece in the GVCs debate". April, 13, 2014. Disponible en <http://www.voxeu.org/article/making-global-value-chains-work-developing-nations>

EICHENGREEN (2011) "Reforming the international financial architecture".

- EICHENGREEN, B (2009), "Out of the Box Thoughts about the International Financial Architecture". IMF WP 09/116
- FIGUEROA, A.H. (2014) El plan de acción OCDE contra la erosión de la base imponible y el traslado de los beneficios. BEPS (base erosion and profit shifting). Columna de Opinión, Thomson Reuters. Octubre, 2014. Disponible en <http://thomsonreuterslatam.com/articulos-de-opinion/07/10/2014/columna-de-opinion-el-plan-de-accion-ocde-contra-la-erosion-de-la-base-imponible-y-el-traslado-de-los-beneficios-beps-base-erosion-and-profit-shifting#sthash.YNaDBzph.dpuf>
- FMI (2014) "World Economic Outlook (WEO) Legacies, Clouds, Uncertainties". International Monetary Fund. Octubre 2014
- G20 (2014).G20 Leaders' Communiqué. Brisbane Summit, 15-16 Noviembre 2014.
- GAGGERO, J., RUA, M., GAGGERO A. (2013) FUGA DE CAPITALS III. ARGENTINA (2002-2012). Magnitudes, evolución, políticas públicas y cuestiones fiscales relevantes. Documento de Trabajo N° 52. Buenos Aires, Diciembre 2013.
- GAGGERO, J.; AMICO, F.; KUPELIAN, R. (2012) "Reinvigorating Economic Growth: Macroeconomic Issues and Fiscal Sustainability." "Think – 20", Session 1, Moscow, December 11th 2012. Disponible en http://www.cefid-ar.org.ar/documentos/CEFID-Ar-Jorge_Gaggero.pdf
- GALLANGER, K.P y BIRCH, M.B.I. (2006) "Do Investment Agreements Attract Investment. Evidence from Latin America". The Journal of World Investment and Trade, Vol 7, Nro 6, pp.961-974
- GRONDONA, V. (2014) FUGA DE CAPITALS IV. ARGENTINA, 2014. La manipulación de los precios de transferencia. CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 58, supervisado por Jorge Gaggero. Buenos Aires, Junio 2014.
- HALLWARD-DRIEMEIER, M. (2003) "Do bilateral Investment treaties attract Foreign Direct Investment?: "Only a Bit... and they could Bite, World Bank Policy Research Working Paper 3121.
- HEINRICH BOELL FOUNDATION NORTH AMERICA y LATINDADD (2014) "Infraestructura: ¿para la gente o para el lucro? El papel decisivo de una gobernanza democrática y responsable." Heinrich Boell Foundation North America y Latindadd. Lima, junio de 2014.
- ILO (2015). "Global Wage Report 2014/15. Wages and income inequality", International Labour Organization, 2015.
- KULFAS, M. (2011) Las PyMES y el Desarrollo. Desempeño presente y desafíos futuros. Capital Intelectual, Colección Claves para todos. Buenos Aires, 2011.
- KUPELIAN, R.; RIVAS, M.S. (2014) Fondos Buitre. El juicio contra Argentina y la dificultad que representan en la economía mundial. CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 49. Buenos Aires, febrero 2014.
- MANESCHI, A. (1998) "Comparative Advantage in International Trade", Edward Elgar, 1998.
- MILBERG, W (2013) "Industrial policy when global value chains matter", Department of Economics New School for Social Research, Presentation at UNCTAD Working Group, April 17, 2013.
- NEUMAYER, E. y SPESS, L. (2005) "Do bilateral investment treaties increase foreign direct investment to developing countries?", LSE Research Online, <http://eprints.lse.ac.uk/archive/00000627>

- OCAMPO, J. A. (2006) "Regional financial cooperation: experiences and challenges", en José Antonio Ocampo (ed.), "Regional financial cooperation", Washington, D.C., Brookings Institution/ CEPAL, capítulo 1.
- OCAMPO, J.A. (2014) "La arquitectura monetaria y financiera internacional a la luz de las crisis" en Cátedra Maestro Ricardo Torres Gaitán / José Antonio Ocampo, Oscar Ugarteche Galarza, Patricia Rodríguez López, Raúl Vázquez López; coordinadora María del Carmen del Valle Rivera; "América Latina: su arquitectura financiera". Primera edición. Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas. México, 2014, capítulo 1.
- OECD (2010) Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations. Paris, 22 de julio de 2010.
- OECD (2013) Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting. Paris, 2013. Disponible en <http://dx.doi.org/10.1787/9789264202719-en>
- OECD (2014) "Report to G20 Development Working Group on the Impact of BEPS on Low income Countries". Part 1. July, 2014.
- OECD (2014) "Paper on transfer pricing comparability data and developing countries released for comments". March 11, 2014.
- OKUN, A. (1962) "Potential GNP: Its Measurement and Significance". Proceedings of the Business and Economic Statistics Section of the American Statistical Association. Alexandria, VA: American Statistical Association, 1962, pp. 89-104.
- PORTA, F; FERNÁNDEZ BUGNA, C (2010) "Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía argentina". Revista VOCES en el Fénix, año 1, N°4, "Un lugar en el mundo". Plan Fénix, Facultad de Ciencias Económicas (UBA). Buenos Aires, noviembre 2010.
- ROSEMBUJ, T. (2009) Minimización del impuesto y responsabilidad social corporativa. Editorial el Fisco - G.L.E.T. S.L. Barcelona. Disponible en www.elfisco.com
- RUA, M. (2014) "FUGA DE CAPITALES V. ARGENTINA, 2014. Los "facilitadores" y sus modos de acción." CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 60, supervisado por Jorge Gaggero. Buenos Aires, Agosto 2014.
- SACROISKY, A. y URTURI, A. (2014) "Crédito y Comunidad. Debates, esquemas y experiencias en el campo de las finanzas solidarias". CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 56. Buenos Aires, Abril 2014.
- SEABROOKE, L. y WIGAN, D (2014) "The Governance of Global Wealth Chains", Norwegian Institute of International Affairs (NUPI) Working Paper 839
- SORNORAJAH, M. (2010) "The International law on Foreign Investment", Cambridge University Press, UK, 3° Edition.
- SUMMERS, L. (2014) "U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound", Business Economics, Vol. 49, No. 2, February 24, 2014.
- UNCTAD (1998) "Bilateral Investment treaties in the mid-1990s". United Nations, New York and Geneva
- UNCTAD (2011) "Trade and Development Report", UNCTAD, 2011.
- UNCTAD (2014) "Trade and Development Report", UNCTAD, 2014.
- VAN HARTEN, G. (2010) "Five Justifications for Investment Treaties: A Critical Discussion". Trade, Law and Development, Spring 2010, Vol II, N° 1, The Registrar, National Law University, Jodhpur, India.

WIERZBA, G; GOLLA, J.(2005) “Regulación bancaria en Argentina durante la década del 90”. CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 3, Buenos Aires, Marzo 2005

WIERZBA, G(2007) “Nuevas Arquitecturas Financieras Regionales. Su institucionalidad y características”. CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 19, Buenos Aires, Diciembre 2007.

WIERZBA, G; MARCHINI, J.; KUPELIAN, R. y URTURI, M.A. (2013) “La unidad y la integración económica de América Latina: su historia, el presente y un enfoque sobre una oportunidad inédita”. CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 50, Buenos Aires, Octubre 2013

WIERZBA, G; DEL PINO SUÁREZ, E.; KUPELIAN, R.; LÓPEZ, R. (2008) “La regulación financiera Basilea II. La crisis y los desafíos para un cambio de paradigma”. CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 22, Buenos Aires, Noviembre 2008.

YACKEE, J. W. (2006) “Sacrificing Sovereignty: Bilateral Investment Treaties, International Arbitration, and the Quest of Capital USC”, Center in Law Economics and Organizational research Paper N° CO6-15, Octubre 2006.

PARTE II

Revigorizando el crecimiento Económico: cuestiones macroeconómicas y sustentabilidad fiscal ²⁴

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

²⁴ 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

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 PIB²⁵.

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

²⁵ 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