

Una década de G20: *De la Gran Recesión a la crisis del multilateralismo y de la hiperglobalización.* **¿Hay futuro para el G20?**

A decade of G20:

*From the Great Recession to the crisis of multilateralism and hyperglobalization.
Is there a future for the G20?*

Por Cecilia Nahón* y Pablo J. López**

Fecha de Recepción: 01 de junio de 2018.

Fecha de Aceptación: 03 de agosto de 2018.

RESUMEN

Este artículo de investigación reconstruye la trayectoria del G20 desde 2008 hasta la actualidad, con especial foco en tres temas de su agenda –regulación financiera, comercio internacional y deuda soberana– que son centrales tanto por su peso durante la última década como por su relevancia en la etapa actual. Se analiza en particular qué continuidades y rupturas exhibieron las posiciones del G20 respecto de aquellas políticas previamente impulsadas por el G7, con

el fin de evaluar el impacto real que tuvo la incorporación de las economías emergentes a la mesa chica de la gobernanza mundial. Nos preguntamos si la consagración del G20 como foro de Jefes/as de Estado generó cambios en las políticas de liberalización, desregulación y financierización y, en ese caso, en qué consistieron dichos cambios. En el escenario actual, marcado por la crisis del multilateralismo y de la hiperglobalización, el G20 desembarca en América Latina debilitado, cuestionado y fracturado. El futuro

* Licenciada en Economía por la Universidad de Buenos Aires. Magíster en Desarrollo por la Escuela de Economía de Londres. Doctora en Ciencias Sociales por la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales, Sede académica Argentina. Actualmente es Profesora y Directora del programa “Modelo G20” en American University. Se desempeñó previamente como Sherpa de Argentina en el G20 y Embajadora de Argentina en Estados Unidos. Correo electrónico: nahon@american.edu

** Licenciado en Economía por la Universidad de Buenos Aires. Magister en Historia Económica y de las Políticas Económicas por la Universidad de Buenos Aires y Especialista en Mercado de Capitales por el Mercado de Valores - Universidad de Buenos Aires. Director del Departamento de Economía Producción e Innovación Tecnológica de la Universidad Nacional de José C. Paz. Correo electrónico: palopez77@gmail.com

del foro se debate entre la conflictividad y la intrascendencia, aunque, quizás, también ofrezca una oportunidad impensada: la de impulsar a las mayorías del mundo a construir una nueva forma de cooperación multilateral que sirva directamente a los intereses nacionales, con eje en el desarrollo sustentable y sobre los valores de solidaridad, democracia e igualdad.

Palabras clave: *Cooperación Internacional, Comercio Exterior, Regulación Financiera.*

ABSTRACT

This article reconstructs the trajectory of the G20 from 2008 to the present, focusing on three issues on its agenda: financial regulation, international trade and sovereign debt. These issues are key given not only their weight over the past decade but also because of their relevance today. Our analysis highlights continuities and ruptures in the G20's position on policies previously promoted by the G7, in order to assess the real impact of including emerging economies at the small table of global governance. In this regard, we explore whether the rise of the G20 to a forum of Heads of State has led to changes for liberalization, deregulation and financialization policies and, to the extent it has, what those changes were. In the current scenario, marked by the crisis of multilateralism and hyperglobalization, the G20 disembarks in Latin America weakened, questioned and fractured. The future of the forum is torn between conflict and insignificance. That said, there is a third possible scenario, an unforeseen opportunity to encourage the world's majorities to build a new form of multilateral cooperation that directly serves national interests, with sustainable development at its core, built on the values of solidarity, democracy and equality.

Keywords: *Global Governance, International Trade, Financial Regulation.*

Introducción

Si aún quedaba alguna duda sobre la envergadura de la crisis que atraviesa el sistema multilateral, la fallida cumbre del G7 de junio de 2018, que reunió a los Jefes/as de Estado de las principales siete economías desarrolladas (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido), terminó de despejarla. Para el G7, todo tiempo pasado fue mejor. Desde su creación en la década del setenta, el grupo fue un tenaz promotor de la tríada de liberalización, desregulación y financierización como un camino infalible hacia la bonanza universal. Rodrik (2016) identifica dos hechos emblemáticos de este mundo hiperglobalizado sembrado por el G7: la decisión de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en 1989 de eliminar todas las restricciones a los flujos financieros transfronterizos y el establecimiento en 1995 de la Organización Mundial de Comercio (OMC) como garante de la sucesiva eliminación de las barreras nacionales al comercio y la inversión.

Pero las promesas de este mundo generoso del fin de la historia chocaron abruptamente con el colapso de Wall Street en 2008 y la mayor contracción económica de las últimas siete décadas: la “Gran Recesión”. Desde mediados de 2007, se registraban quiebras en el sector financiero en los Estados Unidos y Europa debido al desplome del precio de las viviendas y la implosión de la burbuja del mercado de hipotecas *subprime*. Y el 15 de septiembre de 2008 el mundo amaneció frente a la bancarrota del gigante financiero *Lehman Brothers*, hasta entonces el cuarto mayor banco de inversión de los Estados Unidos. El mensaje era elocuente: el sistema financiero internacional se desmoronaba desde su propio centro y las herramientas tradicionales de política económica resultaban incapaces de frenar la caída. Ya se sentían los riesgos de contagio a nivel global.

Fue entonces que el Presidente George W. Bush, que transitaba los últimos meses de su segundo mandato, decidió convocar de urgen-

cia a una cumbre de mandatarios de las principales economías del planeta. Como reflejo del orden multipolar emergente, en particular del ascenso de China, Bush cursó invitaciones a sus pares del G20. En noviembre de 2008 tuvo lugar en Washington la primera “Cumbre de Líderes del G20”, seguida rápidamente por las cumbres de Londres (abril 2009) y de Pittsburgh (septiembre 2009). La novedad del G20 radicó en ampliar la tradicional mesa chica del G7, e incluso del G8 considerando a Rusia, para sumar a los principales países emergentes. Así, el G20 comprende a diecinueve economías, más la Unión Europea, consideradas de “importancia sistémica” y que reúnen en conjunto más del 80% del producto global, el 75% del comercio internacional y el 66% de la población del mundo¹.

Puede decirse que el G20 es producto de las crisis más severas de los últimos 20 años: se constituyó primero como grupo en 1999, luego de las sucesivas crisis financieras en los países emergentes de Asia y América Latina (Tailandia, Indonesia, Corea del Sur, Rusia, Brasil, entre otros) y se transformó en un foro con rango presidencial en 2008, en respuesta a la crisis financiera incubada en los Estados Unidos y Europa. En una primera etapa, el G20 funcionó como un espacio de discusión de carácter técnico entre los ministros de finanzas y las autoridades de los bancos centrales de los países avanzados y emergentes, mientras el G7 retenía el control de la gobernanza financiera global. Frente a la gravedad de la crisis de 2007-08, el G20 cobró una nueva dimensión como una suerte de “comité de crisis” de la economía

global: los Jefes/as de Estado se reunieron para dar la señal política de que adoptarían conjuntamente instrumentos excepcionales para estabilizar los mercados financieros, contener la crisis y restaurar el crecimiento. El G20 devino así el principal foro, a la vez técnico y político, para la cooperación económica y financiera global.

Desde aquel primer encuentro en Washington, conforme se superó la fase más aguda de la crisis financiera y se recuperó el crecimiento global —aunque a niveles más bajos que en la fase pre-crisis—, el alcance del G20 se amplió para incluir otras dimensiones relevantes de la cooperación internacional, tales como empleo, cambio climático, desarrollo, seguridad alimentaria, terrorismo y digitalización, aunque la agenda económica y financiera permaneció en el corazón del foro. Hoy, el G20 desembarca en Sudamérica en un contexto de crisis profunda del sistema multilateral. La guerra comercial entre las potencias ya es una realidad que enfrenta especialmente a los Estados Unidos con China, pero que también involucra a la Unión Europea y a otras economías del G20. Una década después del estallido de la crisis global, el propio “comité” constituido para enfrentarla entró en crisis.

Frente a este presente tumultuoso, este artículo reconstruye la evolución del G20 desde 2008 hasta la actualidad en relación a tres temas de su agenda —regulación financiera, comercio internacional y deuda soberana— que son centrales tanto por el peso que tuvieron a lo largo de los últimos años como por su relevancia en la etapa actual. Se analiza en particular qué continuidades y rupturas exhibieron las posiciones del G20 respecto de aquellas previamente impulsadas por el G7, con el fin de evaluar las implicancias que tuvo la incorporación de las economías emergentes a la mesa chica de la gobernanza mundial. Al respecto, nos preguntamos si el nacimiento del G20 implicó cambios respecto de las políticas de liberalización, desregulación y financierización y, en ese caso, en qué consistieron dichos cambios. En la con-

1 Además de los miembros del G7, el G20 está integrado por la Unión Europea, Australia, y un grupo diverso de economías generalmente catalogadas como emergentes: la Argentina, Brasil, México, Sudáfrica, China, Corea del Sur, India, Indonesia, Rusia, Turquía y Arabia Saudita. España es un invitado permanente.

clusión, se resumen los hallazgos del artículo y se vincula la trayectoria del G20 en su primera década de vida con la actual crisis del sistema multilateral y los cuestionamientos en marcha a la hiperglobalización. Como cierre, esbozamos, a trazo grueso, un enfoque alternativo para el presente y el futuro del G20.

1. La agenda del G20 sobre regulación financiera: regular (casi) sin regular

Cumbre de Washington (2008)

En respuesta a la crisis global, los mandatarios del G20 sellaron en Washington un acuerdo multilateral para estimular las grandes economías de manera coordinada. Estados Unidos puso en marcha sucesivos paquetes de rescate y estímulo fiscal que elevaron el déficit presupuestario norteamericano de 1,1% del PIB en 2007 hasta 9,8% en 2009 y la Unión Europea anunció importantes políticas fiscales contracíclicas (Nahón, 2018). El G20 también reconoció desde el principio las evidentes falencias y vacíos en los mecanismos de regulación y supervisión financiera que estaban por detrás de la crisis, así como las limitaciones de una estructura de gobernanza global dominada por unos pocos países avanzados.

La liberalización financiera y de la cuenta capital impulsadas por el G7 habían llegado al punto de trasladar la supervisión de las operaciones financieras a las propias entidades privadas y a las calificadoras de riesgo, que se volvieron las únicas en condiciones de brindar información a los inversores y de generar las señales sobre el nivel de riesgo de los diferentes instrumentos. En un mundo con escasa regulación de los movimientos de capitales, se potenció la transferencia de riesgos entre mercados, lo que contribuyó a que las caídas de precios de los activos en el mercado inmobiliario de los Estados Unidos tuvieran un fuerte efecto de contagio a nivel global.

En el tercer párrafo de su primer comunicado conjunto, los países del G20 reconocieron

que: “Débiles estándares contractuales, prácticas de manejo de riesgos poco sólidos, productos financieros crecientemente complejos y opacos, y el excesivo apalancamiento consecuente, se combinaron para crear vulnerabilidades sistémicas. [...] los hacedores de política económica, los reguladores y los supervisores, en algunos países avanzados, no calcularon adecuadamente los riesgos.” Frente a esta realidad, la agenda financiera del grupo estuvo inicialmente guiada por dos ejes: i- abordar las deficiencias regulatorias de los mercados e instrumentos financieros, y ii- reactivar los mecanismos de financiamiento y fomentar el crédito.

Respecto del primer eje, el G20 planteó la necesidad de reformas para fortalecer los mercados financieros y los sistemas de regulación, instando a robustecer los marcos nacionales pero, sobre todo, buscando intensificar la cooperación internacional entre reguladores para revisar los estándares internacionales y su cumplimiento por parte de mercados, productos y participantes. El objetivo común era alcanzar “mercados financieros efectivamente regulados” que permitieran evitar futuras crisis. A su vez, se hizo hincapié en la necesidad de reformar las instituciones financieras internacionales para que reflejaran adecuadamente el peso de los países emergentes y en desarrollo en la economía mundial.

En términos del segundo eje, tuvo lugar una rápida respuesta por parte de los principales bancos centrales del mundo para inyectar masivamente liquidez en los mercados financieros a partir de programas de compras de paquetes de activos riesgosos a los principales bancos del sistema (Borio y Disyatat, 2009; Mishkin, 2011). De hecho, en su primer comunicado el G20 reconoció que ya se venían llevando adelante acciones extraordinarias para proveer liquidez al sistema (en referencia a las políticas monetarias expansivas no convencionales o *quantitative easing*) y se llamó a seguir utilizando la política monetaria (junto con la fiscal) para estimular la expansión de la demanda y ayudar a la recuperación global.

De Londres (2009) a Hangzhou (2016)

La necesidad de fortalecer y reformar los regímenes regulatorios a nivel doméstico y global se mantuvo en el centro de la agenda del G20 entre 2009 y 2013. Sintéticamente, en materia de regulación financiera las reformas que se acordaron pueden dividirse en tres grandes grupos: la regulación a nivel nacional de las operaciones extrabursátiles con derivados financieros; la aplicación de estándares más exigentes de capital (acordes al marco normativo establecido por el Comité de Basilea en el llamado Basilea III) y de capacidad de absorción de pérdidas para las instituciones consideradas demasiado grandes para quebrar o *too big to fail* por sus efectos sistémicos²; y la cooperación transfronteriza para el intercambio de información en materia financiera (siguiendo el marco de referencia desarrollado por el Comité de Estabilidad Financiera –FSB–) (Duchaine *et al.*, 2015).

La preocupación por la excesiva volatilidad en los movimientos de capitales fue también ganando relevancia en la agenda del G20, sobre todo a partir de las preocupaciones de los países emergentes. Así como el estallido de la crisis provocó inicialmente una repentina salida de capitales de muchos países (*sudden stop*) (Stiglitz *et al.*, 2006; Ocampo *et al.*, 2007), las políticas monetarias expansivas por parte de los principales bancos centrales del mundo generaron posteriormente el efecto contrario –fuertes ingresos de fondos en los países emergentes–, lo que produjo una creciente volatilidad en los mercados financieros internacionales. Ante este hecho, gracias al impulso de los emergentes, en la cum-

bre de Toronto (2010) se acordó la necesidad de trabajar en un marco macro-prudencial y en reformas regulatorias que permitieran mitigar el impacto doméstico de la entrada excesiva de capitales, incluyendo su efecto en la apreciación de las monedas. Como muestra Gallagher (2015), esta línea de trabajo fue impulsada sobre todo por Brasil y Corea del Sur, que consideraban las regulaciones a los movimientos de capitales como saludables medidas de política económica macro-prudencial. En contraposición, los países del G7 consideraban a ese tipo de políticas como restrictivas de los movimientos de capitales (y por tanto no beneficiosas).

En este marco, para los países emergentes, el G20 constituyó un espacio en el que pudieron fortalecer discursivamente la necesidad de una mayor regulación de los flujos de capitales, y a la vez, validar ciertas políticas que ya estaban siendo implementadas a nivel nacional. De hecho, en los años posteriores al estallido de la crisis creció considerablemente la utilización de controles de capitales: según el Fondo Monetario Internacional (FMI), 164 países utilizaban algún tipo de control de capitales en 2011, mientras que en 1995 eran 119 (FMI, 2012). La importancia de estos avances no debe subestimarse si se considera que, en la etapa pre-crisis, el G20 como foro ministerial estaba dominado por el discurso de liberalización de los flujos de capitales. Por ejemplo, en el año 2000, el comunicado de ministros de finanzas del G20 señalaba como prioritario la necesidad de “mejorar la integración en el mundo financiero global” y recomendaba a los países emergentes: “abrir sus cuentas de capital de tal manera de beneficiarse de los flujos internacionales de capitales, minimizando sus riesgos potenciales.”

En octubre de 2011, en un contexto de desplazamiento del epicentro de la crisis desde los Estados Unidos a la zona euro, los países del G20 llegaron a un acuerdo acerca del manejo de los flujos de capitales, que se publicó

2 Para este punto se trabajó en una metodología, finalizada en 2015, para reconocer a los bancos con importancia sistémica a los que se les exigiría una mayor capacidad para absorber pérdidas (*total-loss-absorbing-capacity*).

en el documento “Conclusiones coherentes sobre la administración de los flujos de capitales diseñadas en base a las experiencias nacionales”. Allí, contrariamente a las posiciones liberales, se señalaba que no existe un único abordaje que sirva a todos los países y que, por lo tanto, las políticas elegidas para lidiar con los movimientos de capitales debieran contemplar las circunstancias específicas de cada país. El texto reconoce, a su vez, que las reversiones en los flujos de capitales y el fenómeno de *sudden stop* requieren regulaciones y controles que operen contra-cíclicamente. Se consideraba que la liberalización podía ser un objetivo de largo plazo, pero en la medida que se lograran una serie de condiciones tanto globales como internas de cada país. De hecho, el temor por los efectos desestabilizadores de los flujos de capitales de corto plazo cobró aún más relevancia en la cumbre de San Petersburgo (2013), cuando los países desarrollados comenzaron a anunciar una pronta (aunque paulatina) modificación en sus políticas monetarias.

Para algunos autores, un logro significativo, en parte atribuible al G20, fue que los Estados Unidos no bloqueara las medidas de los países en desarrollo para reducir el impacto de la volatilidad de capitales de corto plazo (Gallagher, 2015). Incluso, se señala también que, para ciertos países emergentes, el G20 favoreció la concreción de acuerdos de *swaps* de monedas con los bancos centrales de los países avanzados (principalmente, los Estados Unidos y China), que ayudaron a estabilizar los mercados cambiarios y amortiguaron los efectos domésticos de la crisis global (Chey, 2013; Gallagher, 2015).

Sin embargo, una lectura más integral revela que las políticas implementadas adolecieron en la práctica de justamente aquello que debía aportar el G20: coordinación entre las principales economías del mundo (Wade, 2011; Chodor, 2017). Como resultado, se exacerbaban los desbalances globales,

en lugar de limitarse. En efecto, a pesar del peso discursivo que ganaron las políticas de manejo de los movimientos de capitales desde 2008, no se registró un efecto real en términos de una mayor coordinación entre los países avanzados y los países en desarrollo. Más aún, no hubo intenciones de modificar los estrictos protocolos de la OECD vigentes desde 1989 a favor de la liberalización plena de la cuenta capital, que restringen en los hechos el espacio para la regulación de los flujos. De hecho, el mero anuncio en mayo de 2013 por parte de los Estados Unidos de que comenzaría a revertir su política de expansión de liquidez provocó una fuerte salida de capitales que afectó negativamente a los países en desarrollo. De poco sirvió en este caso el G20 para mitigar esos efectos. Hacia mediados de 2014, la caída de la demanda mundial, la excesiva volatilidad producto de la política de *quantitative easing*, junto al final del ciclo alcista de los *commodities*, terminó impactando de lleno en los países emergentes que experimentaron una marcada desaceleración.

Una reforma sustantiva impulsada por el G20 fue la ampliación de la participación de los países emergentes en la gobernanza de los organismos financieros internacionales. En la cumbre de Seúl (2010), gracias al impulso de los BRICS, se acordó implementar una reforma del régimen de cuotas y la estructura de gobierno del FMI, y reformas similares se promovieron en los principales comités encargados de fijar y monitorear los estándares financieros internacionales (Chey, 2015)³. Sin embargo, este compromiso de mayor

3 El Foro de Estabilidad Financiera (FSF) se transformó en el Comité de Estabilidad Financiera (FSB) y pasó a incluir a todos los miembros del G20. Lo mismo ocurrió en el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria y el Comité Técnico de IOSCO.

participación no se tradujo a la fecha en un mayor peso real de los países emergentes en la toma de decisiones, sino que siguen siendo los países con mercados financieros voluminosos y desarrollados quienes cuentan con poder para diseñar los estándares financieros internacionales (Kapstein, 1994; Helleiner, 2014; Drezner, 2014). Asimismo, la reforma del FMI fue rehén por más de cinco años del Congreso de los Estados Unidos, el cual demoró su ratificación hasta 2015 e impidió alcanzar el 85% de los votos del directorio del FMI necesarios para su implementación⁴.

Los propios comunicados de líderes del período 2014-16 revelan los escasos resultados que ha tenido en la práctica la agenda en materia de regulación financiera. Si bien se han introducido reformas importantes en las instituciones de gobernanza financiera global y se han llegado a acuerdos para la regulación de sectores e instituciones financieras (como bancos internacionales, fondos de cobertura, mercados de valores, el sector de seguros) (Carrera, 2018), la implementación de las reformas y de los acuerdos alcanzados ha sido espasmódica, con grados de avances dispares según los países y sin muestras de coordinación. En Brisbane (2014), por ejemplo, se señaló que:

La tarea ahora es implementar completamente las reformas regulatorias en materia financiera acordadas, a la vez que permanecemos atentos a los nuevos riesgos. Hacemos un llamado a las autoridades regulatorias para que sigan avanzando concretamente en la rápida implementación de las reformas en las operaciones con derivados del G20 ya acordadas.

4 Dicha reforma implicó una redistribución de alrededor del 6% de las cuotas desde los países avanzados (principalmente los europeos) hacia los mercados emergentes y en desarrollo, principalmente los BRICs.

Similares referencias pueden encontrarse en los comunicados de las reuniones de líderes de 2015 y 2016. Quedan así de manifiesto los recurrentes llamados a implementar las reformas acordadas en las primeras reuniones y sobre las que no se avanzó con vigor.

Un aspecto fundamental es el escaso avance real que ha habido en el mercado financiero de mayor volumen global, como es el de los Estados Unidos, en materia de regulación de los mercados y, en particular, las operaciones de instrumentos derivados. La sanción de la ley Dodd-Frank en 2010 representó un progreso solamente parcial en la materia. Si bien esta legislación fue importante ya que impuso ciertas exigencias prudenciales sobre los bancos grandes con importancia sistémica y estableció requisitos de información para proteger a los consumidores de servicios financieros, no regulaba los instrumentos financieros derivados en sí mismos (Krugman, 2014).

Cumbre de Hamburgo (2017) y Cumbre de Buenos Aires (2018)

El consenso de Hamburgo (2017) representó una continuidad con los años previos en materia de regulación financiera: básicamente se reafirmó que el G20 seguía comprometido con la aplicación del marco financiero global acordado previamente, lo que era necesario tratándose de la primera cumbre bajo la Administración Trump. En rigor, los escasos avances previos en la implementación de las reformas ya comprometidas venían estancando las discusiones y las posibilidades de dar nuevos pasos, por lo que la agenda regulatoria fue perdiendo jerarquía. A su vez, recientemente se ha acelerado la reversión de los flujos de capitales experimentada desde finales de 2015 frente al proceso de alza paulatina de la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Roubini, 2015), exacerbando la volatilidad global, pero sin motivar acciones concretas por parte del

G20 para contrarrestar sus posibles efectos en los países en desarrollo.

De hecho, cuando en abril de 2018 se produjo el desplazamiento ascendente de la curva de rendimientos de los bonos de los Estados Unidos, tuvo lugar una brusca huida de capitales desde los países en desarrollo, especialmente desde aquellos que habían avanzado fuertemente en la eliminación de controles a los movimientos de capitales, como fue el caso de la Argentina (Anstey, 2018; Guzman y Stiglitz, 2018). “El financiamiento puede secarse, los mercados pueden volverse ilíquidos y los precios de los activos pueden exhibir grandes oscilaciones”, sostenía el FMI en noviembre de 2016 (2016a: 6). Y eso fue exactamente lo que ocurrió, sin indicios de coordinación ni de medidas paliativas a nivel global que protejan a las economías más vulnerables (Torres, 2018).

Unas semanas antes de dicho episodio, los ministros de finanzas y presidentes de bancos centrales del G20 (marzo 2018), habían ofrecido palabras similares en su comunicado:

Los flujos de capital transfronterizos ofrecen importantes beneficios, pero su tamaño y volatilidad pueden plantear desafíos de política. [...] Reconocemos la importancia de las políticas macro-prudenciales para limitar el riesgo sistémico. Seguimos profundizando nuestra comprensión de las medidas de gestión del flujo de capital y las condiciones en las que podrían ser eficaces, teniendo en cuenta las circunstancias específicas de cada país.

En síntesis: el G20 continúa ofreciendo palabras acertadas pero muy poca acción para regular efectivamente los flujos especulativos. Por su parte, la regulación de los derivados financieros de monedas, en especial en los Estados Unidos, y el diseño e implementación de una reforma integral de la arquitectura financiera internacional siguen siendo centrales para reducir la volatilidad y sus efectos en los países en desarrollo. Si bien, como señalamos,

ha habido acuerdos sustanciales para reforzar la regulación y reforzar la gobernanza global en materia financiera, su implementación sigue siendo esquiva y todo indica que, en adelante, la intervención del G20 en materia regulatoria será aún menor: la Administración Trump representa un fuerte giro discursivo y efectivo en favor de una mayor desregulación de los mercados financieros, aún frente a las crecientes advertencias sobre la peligrosa burbuja especulativa en ciernes. Recientemente, el Congreso de los Estados Unidos sancionó una reforma de la ley Dodd-Frank de 2010 que eximió a muchos bancos de ser rotulados como “demasiado grandes para quebrar” (Dexheimer, 2018). Es tan sólo una muestra de la posición que tienen los Estados Unidos en la materia y, una más, de las dificultades que enfrentará la reunión de líderes del G20 del presente año.

Frente a estas perspectivas, la presidencia argentina del G20 ha insistido, a nivel discursivo, en la necesidad de avanzar en mayores regulaciones, pero la evidencia indica que si dichas reformas regulatorias no se han concretado hasta ahora difícilmente lo hagan en un contexto como el actual de fortalecimiento del sector financiero detrás de la Administración Trump. *Too little, too late* es la expresión que mejor se adecua a las políticas concretas que se llevaron adelante en materia de regulación financiera internacional desde la primera reunión de líderes del G20 en 2008. Los dispares avances en la implementación de los acuerdos alcanzados y la escasa apertura real a la participación de los países emergentes impidieron realizar una reforma profunda en la arquitectura financiera internacional, y en los principales centros financieros a nivel nacional, que garantice, como se anunció en 2008 “mercados financieros eficazmente regulados”. El capital financiero, y la tendencia voraz a la financiarización, ganaron la partida y ahora tienen, además, el respaldo abierto de *America First*.

2. La agenda comercial del G20: del libre comercio al comercio justo y las guerras comerciales

Cumbre de Washington (2008)

En la primera Cumbre de Líderes del G20 en Washington, los mandatarios se apresuraron a dejar en claro, en el segundo párrafo de la Declaración, que desde su perspectiva “los principios de mercado [y] los regímenes abiertos de comercio e inversión [...] fomentan el dinamismo, la innovación y el espíritu empresarial que son esenciales para el crecimiento económico, el empleo y la reducción de la pobreza.” La urgencia por sentar una posición firme en defensa del libre mercado en general, y el libre comercio en particular, como camino a la prosperidad buscó despejar de raíz cualquier especulación sobre los principios sobre los que se edificaba el G20 en un contexto, considerado excepcional, de creciente intervención estatal à la Keynes.

Uno de los acuerdos más promocionados y palpables de aquella primera cumbre en Washington fue el contundente “rechazo al proteccionismo” y el compromiso de “no innovar” en materia de comercio e inversiones (*standstill commitment*) según el cual los países se abstendrían de “levantar nuevas barreras a la inversión o al comercio de bienes y servicios, imponer nuevas restricciones a la exportación o implementar medidas para estimular las exportaciones inconsistentes con la OMC”. Los líderes explicaron que el objetivo era evitar una dinámica como aquella de la Gran Depresión, en que los Estados Unidos, para mitigar los efectos de la crisis sobre su economía doméstica, aprobó en 1930 un aumento unilateral de los aranceles de cerca de 20.000 productos importados (Ley Hawley-Smoot) lo que generó rápidamente una ola de represalias comerciales en todo el mundo.

El compromiso de “no innovar” fue promovido desde el origen por las potencias del G7, arquitectas del sistema multilateral de comercio

y las primeras beneficiarias de mantener el *status quo* comercial. Es que las normas fundacionales de la OMC consagraron una inequidad estructural en el sistema de comercio internacional al convalidar altos niveles de protección de los sectores agrícolas en los países avanzados que distorsionan los mercados agrícolas y amenazan la seguridad alimentaria a la vez que se impusieron altos niveles de apertura en bienes industriales y servicios que limitan los márgenes de maniobra para los países en desarrollo (James, 2018). Por ello, en las negociaciones en 2008, los países emergentes del G20 pusieron como condición asociada al *standstill* el compromiso de los avanzados de finalizar la Ronda de Doha para el Desarrollo de la OMC con un resultado ambicioso y equilibrado, lo que quedó plasmado en el párrafo 13 de la Declaración, que recoge ambos compromisos de forma conjunta. El objetivo de los emergentes era, más allá de la crisis en curso, presionar por una reforma del sistema de comercio internacional que corrigiera las restricciones y distorsiones en los mercados agropecuarios mundiales y que garantizara a los países en desarrollo sus legítimos espacios para la formulación de políticas de desarrollo. Esto implicaba retomar los compromisos asumidos en la Ronda de Doha en 2001 según su mandato original y bajo el principio del acuerdo único (*single undertaking*).

De Londres (2009) a Hangzhou (2016)

En las nueve cumbres del G20 realizadas entre 2009 y 2016, la preocupación por mantener los mercados abiertos para el comercio y la inversión se mantuvo como un eje central de la agenda del foro. En lo que sigue, se exponen de manera estilizada los elementos centrales de las deliberaciones, acuerdos y desacuerdos del G20 en materia comercial en esta etapa:

1. Año tras año, el G20 reiteró con leves matices de lenguaje el mantra de “resistir el proteccionismo” (enfocado en las medidas proteccionistas de frontera, tanto arance-

larias como no arancelarias, e incluyendo las medidas de defensa comercial) y, desde Londres (2009), agregó el compromiso de “rectificar” o “retroceder” con cualquier medida de este tipo. Se impuso una visión cuasi-religiosa, excesivamente demonizada y cargada de connotaciones tóxicas sobre el proteccionismo inspirada en la crisis de 1930 (Tussie y Curran, 2010), que promovió acusaciones cruzadas y restringió la discusión sobre el papel y las variantes de las medidas proteccionistas de hecho vigentes, y en expansión, en el sistema multilateral.

2. La falta de decisión política del G7 para cumplir con el compromiso asumido en 2001 y ratificado en 2008 en relación a la Ronda de Doha llevó a estos países, encabezados por los Estados Unidos, a buscar diluir gradual pero persistentemente dicho mandato de las negociaciones del G20, en sintonía con su estrategia en la OMC. La persistencia de los emergentes logró mantener el lenguaje sobre Doha hasta Hangzhou (2016)⁵, aunque en los hechos el G20 no logró destrabar el bloqueo del G7 a las negociaciones sustantivas sobre agricultura que permanecen, a la fecha, estancadas. Esta parálisis dejó rengo al acuerdo entre emergentes y desarrollados plasmado en el párrafo 13 de la declaración de Washington, lo que agudizó el desequilibrio estructural del sistema multilateral de comercio.
3. A solicitud de los líderes en Londres (2009), la OECD, la OMC y la UNCTAD comenzaron a “monitorear e informar públicamente sobre los compromisos de los países del G20 para no introducir nuevos obstá-

culos al comercio y la inversión”, a través de la publicación de informes semestrales conjuntos. Según dichos relevamientos, entre 2009 y 2016 los países del G20 impulsaron un total de 1.583 medidas restrictivas al comercio, de las cuales un cuarto fue posteriormente eliminadas (OMC, 2016). Se trata de restricciones que cubren alrededor del 6% de todas las importaciones del G20 y el 5% de las importaciones mundiales, y que en su mayoría son consistentes con la normativa de la OMC. En función de estas referencias, en general, se considera que el G20 fue relativamente efectivo en su llamado a “no innovar”, ya que no se registró una estampida generalizada hacia el proteccionismo comparable con aquella de la década de 1930 (Gallagher, 2015).

4. El compromiso de “no innovar” y la correspondiente dinámica de monitoreo comercial entre pares tuvo un sesgo perjudicial para los países en desarrollo que tendieron más a aplicar medidas de protección en la frontera (por ejemplo, aumentos de aranceles dentro de los márgenes permitidos), que son más visibles y estigmatizantes *vis-à-vis* aquellas medidas utilizadas por los países desarrollados, tales como las barreras sanitarias y fitosanitarias sin justificación científica, los obstáculos técnicos al comercio, las barreras medioambientales, o los masivos paquetes de estímulo (monetario, fiscal, impositivo, laboral, etcétera). Este tipo de medidas agudizaron el desbalance original del sistema multilateral y por ello los países emergentes insistieron, sin éxito, en que el compromiso de “no innovar” no era equilibrado.
5. De hecho, si se amplía el criterio sobre qué es considerado una medida de carácter proteccionista (incluyendo, por ejemplo, a los paquetes de estímulo) se puede ver que, en la práctica, los países del G20 sí recurrieron sustantivamente a una batería de medidas para defender a sus sectores

5 En la Declaración de Hangzhou se sostiene: “nos comprometemos a avanzar en las negociaciones sobre las cuestiones pendientes de la Agenda de Doha para el Desarrollo como cuestión prioritaria (Comunicado Hangzhou Summit, 2016: párr. 26).

productivos durante la crisis: según Global Trade Alert (2017) los países del G20 acumularon 6.634 intervenciones de tipo discriminatorio entre 2008 y 2017. Estados Unidos fue, por lejos, el campeón en la implementación de medidas restrictivas (18% del total), seguido luego por India, Rusia, Argentina, Alemania, Brasil, Reino Unido e Italia. Parece difícil entonces sostener que el G20 cumplió con su compromiso de “no innovar” en materia comercial, ya que si bien no tuvo lugar una guerra de aranceles al estilo de la década del 1930, los países sí recurrieron a políticas públicas (y ayudas estatales) activas para proteger y sostener sus sectores productivos. En las economías más poderosas, notablemente en los Estados Unidos, más que ausencia de proteccionismo tuvo lugar una modificación del tipo de intervención pública en favor del denominado “proteccionismo de rescate” (Tussie y Curran, 2010)⁶.

6. En materia de inversión, según concluyen UNCTAD/WTO/OECD (2017), el compromiso del G20 de mantener sus economías abiertas fue más claramente respetado en esta fase, ya que “la orientación general de las medidas de política de inversión, tanto específicas a la IED como no específicas a la IED, adoptadas por los miembros del G20 sigue sólidamente orientada hacia una mayor liberalización y al relajamiento de las condiciones para los flujos internacionales de capital”. Aun así, es ilustrativo que dichos organismos siempre presionen por mayor liberalización: “Revisar si el *stock*

de restricciones a la inversión extranjera se puede reducir aún más sigue siendo una tarea prioritaria para los gobiernos del G20.”

7. Otro componente central de la agenda de comercio del G20 fue reafirmar de manera sucesiva el compromiso del grupo con un sistema multilateral de comercio “abierto, transparente, no discriminatorio y basado en normas” que tuviera a la OMC en su centro. Durante las presidencias de México (2012), Australia (2014), Turquía (2015) y China (2016) se organizaron reuniones de Ministros de Comercio del G20 para jerarquizar la agenda comercial e influir en las negociaciones en marcha en el seno de la OMC, impulsando avances parciales más allá de la agenda de Doha, tal como pretendía el G7 y, crecientemente, también fue apoyado por China. En particular, el G20 impulsó fuertemente el “Acuerdo de Facilitación de Comercio” –de interés fundamental de los países desarrollados– adoptado en la Ministerial de Bali (2013) y que entró en vigor en 2017.
8. Desde San Petersburgo (2013) en adelante, el G20 optó por refrendar la proliferación de negociaciones comerciales a nivel regional y plurilateral (como el Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TPP), la Asociación Transatlántica de Comercio e Inversión (TTIP), el Acuerdo sobre Bienes Ambientales y el Acuerdo sobre el Comercio de Servicios, entre otros) que estaban siendo cuestionados por los países en desarrollo como una táctica del G7 para acordar estándares y disciplinas entre un número reducido de países con posiciones afines que luego se pretenderían imponer en la OMC con validez universal. Frente a estos planteos, en línea con los comunicados previos, se reiteró en Hangzhou (2016) que los países del G20 “se comprometen a trabajar para garantizar que nuestros acuerdos comerciales bilaterales y regionales complementen el sistema multilateral de

6 Tussie y Curran (2010) definen el “proteccionismo de rescate” como la proliferación de medidas gubernamentales tendientes a apuntalar la demanda en un contexto de crisis, concepto que debe diferenciarse de la brutal restricción de la demanda que tuvo lugar durante la década del ‘30.

comercio y sean abiertos, transparentes, inclusivos y compatibles con las normas de la OMC.”

9. La preocupación por la falta de dinamismo del comercio global y la búsqueda de herramientas para revertirla marcó las reuniones y discusiones del G20 durante toda esta etapa. La relación entre el crecimiento del comercio y el crecimiento del PIB retrocedió a 1,0 en los cinco años posteriores a la crisis financiera (2011-2016), un nivel muy inferior al registro de 2,0 de la década del noventa y menor al 1,5 de promedio histórico (OMC, 2018). En este marco, el G20 se propuso, a partir de Los Cabos (2012), crear una “nueva narrativa” que destaque las virtudes del libre comercio, tarea que fue encomendada centralmente a la OECD y la OMC. Dicho esfuerzo derivó en la jerarquización del concepto de Cadenas Globales de Valor (GGVs) en la agenda de comercio del G20 y de los principales organismos y foros internacionales. Como señalan Dalle, Fossati y Lavopa (2014), el concepto de CGV dista de ser novedoso, pero sí lo es la “utilización de esta herramienta analítica para sustentar una agenda de reformas económicas de corte eminentemente liberalizador.” Sobre la base de estos desarrollos analíticos, el G20 se embarcó en la promoción de las ventajas de incorporarse plenamente a las CGVs, para lo cual se recomendaba avanzar aún más en la eliminación de las restricciones al comercio y a la inversión y en mejoras en el “clima de negocios”, aunque sin adentrarse en la discusión sobre la creación y distribución de la riqueza generada a lo largo de las cadenas.
10. Finalmente, un elemento decisivo que selló los debates y la suerte de las negociaciones en materia de comercio en el G20 fue la ausencia total de reconocimiento, abordaje y comprensión sobre los efectos negativos del libre comercio y las políticas de apertura sobre ciertas comunidades y

trabajadores, sobre ciertas ramas productivas, y sobre la distribución del ingreso y la riqueza tanto en los países en desarrollo como al interior de los países avanzados⁷. Tal como se sostuvo en el primer comunicado de 2008, la visión dominante era aquella de que las políticas de apertura al comercio y la inversión derramarían feliz e irremediablemente crecimiento, desarrollo, empleo e inclusión. Este relato de tinte cuasi-religioso fue promovido al unísono por los países del G7 y resultó cuestionado en diversas instancias por algunos países emergentes, especialmente por Argentina, Brasil, India y Sudáfrica. En 2012, en ocasión de la primera reunión de Ministros de Comercio del G20 en Puerto Vallarta, los BRICS avanzaron incluso en la elaboración de un documento conjunto que fijaba sus posiciones disonantes respecto de numerosos temas de la agenda (BRICS, 2016). Por ejemplo, se plantea allí que: “la apertura comercial por sí sola no es suficiente para garantizar el crecimiento, el desarrollo y la inclusión social.” Pero estas posiciones críticas terminaron diluidas en los posicionamientos públicos y debates del G20, y terminó primando la posición liberalizadora encabezada por los Estados Unidos. En rigor, tal como plantea Stiglitz (2017), la agenda de los negociadores comerciales

7 La única mención que reconoce mínimamente, aunque de forma tibia y como un problema comunicacional, que el libre comercio podría no generar beneficios tan amplios como se espera fue incorporada en la Declaración de Hangzhou (2016): “Hacemos hincapié en que los beneficios del comercio y los mercados abiertos deben comunicarse al público en general de manera más eficaz y acompañarse de políticas nacionales apropiadas para garantizar que los beneficios se distribuyan ampliamente.”

de la primera potencia mundial “era una agenda escrita por y para las grandes empresas multinacionales, a expensas de los trabajadores y los ciudadanos comunes.” Así, el G20 terminó promoviendo una agenda comercial favorable a los intereses corporativos en donde los perdedores del comercio internacional fueron sistemáticamente negados e invisibilizados.

Hamburgo (2017) y Buenos Aires (2018)

El triunfo de Trump y el giro radical en la posición de los Estados Unidos sobre comercio fue un *shock* para el G20. El primer choque se experimentó en la reunión de ministros de finanzas del G20 en Baden-Baden, Alemania, en marzo de 2017. Estados Unidos no estuvo dispuesto a dar el consenso para reiterar el mantra tradicional de “resistir el proteccionismo en todas sus formas” y se abrieron negociaciones por una redacción alternativa. Finalmente, en el comunicado de dicho encuentro se sostuvo: “Estamos trabajando para fortalecer la contribución del comercio a nuestras economías. Nos esforzaremos por reducir los desequilibrios globales excesivos, promover una mayor inclusión y equidad, y reducir la desigualdad en nuestra búsqueda del crecimiento económico.” Este enunciado (aparentemente propuesto por Canadá) realiza un llamado, lógico, a que el comercio sirva a objetivos económicos y sociales. No obstante, el nuevo texto fue tratado como un alarmante retroceso respecto del enunciado anterior, aun cuando dicho enunciado se refería al comercio como un fin en sí mismo y representaba una sobre-simplificación respecto del papel del proteccionismo y las negociaciones comerciales en el mundo.

Es preciso reconocer que, más allá de la gravedad y el enorme daño de las posiciones y acciones de la Administración Trump en prácticamente todos los órdenes –incluyendo la actual guerra comercial en ascenso–,

su negativa a convalidar mecánicamente el compromiso de “resistir el proteccionismo” forzó una revisión necesaria –y largamente postergada– de las posiciones comerciales del G20. Es llamativo que se haya requerido de un cataclismo político en los Estados Unidos para que los ministros de finanzas del G20 se animaran a dar tan sólo un paso retórico hacia aquellas políticas comerciales que responden a las realidades de la mayoría. Bajo este renovado espíritu, en la declaración adoptada meses después en Hamburgo (2017), los líderes del G20 reconocieron por primera vez aquello que los terremotos electorales a ambos lados del Atlántico Norte ya habían gritado a los cuatro vientos: “Reconocemos que los beneficios del comercio internacional y la inversión no se han compartido lo suficiente.” Y en función de este nuevo diagnóstico, los líderes asumieron que: “Es necesario que implementemos mejores mecanismos para que nuestros pueblos aprovechen las oportunidades y los beneficios de la globalización económica.”

A pesar de la falta de mención del “proteccionismo” en el comunicado de Baden-Baden, la presión de los miembros del grupo y el fuerte interés del anfitrión llevaron a reabrir la cuestión en la previa de la cumbre de Hamburgo. Luego de tensas y extensas negociaciones, los Sherpas del G20 acordaron un texto que logró ser aprobado por sus respectivos líderes:

Mantendremos abiertos los mercados tomando en cuenta la importancia de entornos de comercio e inversión recíprocos y mutuamente beneficiosos y el principio de no discriminación, y continuaremos luchando contra el proteccionismo incluyendo todas las prácticas comerciales desleales y reconocemos el papel de los instrumentos de defensa comercial legítimos a este respecto.

Salta a la vista que solamente una redacción así de ambigua permitió que desde Ángela Merkel hasta Donald Trump suscribieran el texto. Cada país interpretó los resultados a

su conveniencia. Al comunicar los resultados de la cumbre, el liderazgo alemán celebró que el G20 reafirmó su compromiso histórico de “mantener los mercados abiertos” y “luchar contra el proteccionismo”. Aun con sus imprecisiones, el texto, en rigor, representa un giro discursivo significativo respecto al consenso previo. Una lectura alternativa podría fácilmente interpretar que el G20 por primera vez respaldó la apertura bajo condiciones comerciales balanceadas y que justificó el proteccionismo en respuesta a prácticas comerciales injustas.

Pero la retórica de los comunicados de líderes ha pasado a un segundo plano frente al contexto actual de escalada comercial entre las potencias. En línea con sus reiteradas amenazas, finalmente el gobierno estadounidense impuso un arancel del 25% al acero y uno del 10% al aluminio bajo la justificación de la defensa de su seguridad nacional, lo que desencadenó represalias equivalentes desde los países damnificados contra las exportaciones estadounidenses (entre ellos la Unión Europea, Canadá, México y Rusia). Esta decisión unilateral de Trump no sólo es contraria a las normas de la OMC, sino que representó una nueva bofetada al G20, que desde la cumbre de Hangzhou (2016) venía abordando el exceso de capacidad global en la industria siderúrgica a través de la negociación multilateral. No se trata de episodios aislados. Trump también ha amenazado con abandonar la OMC. Y la estrategia comercial unilateral de su Administración fue ratificada con el anuncio reciente de la Casa Blanca de imponer aranceles de 25% a bienes importados de China por un monto de 34.000 millones de dólares. China retrucó con la imposición de tasas del 25% a importaciones agrícolas estadounidenses por un monto equivalente.

La actual presidencia del G20, en manos de la Argentina, se ha limitado a observar con impotencia la estampida de medidas cruzadas entre sus miembros. El gobierno argentino ex-

cluyó deliberadamente la cuestión comercial de las prioridades de su presidencia del G20, en un ingenuo intento de eludir una de las principales áreas de confrontación con la Administración Trump. Sin embargo, la agenda comercial y de inversiones es un pilar central del G20 que la presidencia actual deberá tarde o temprano abordar.

3. La agenda de deuda del G20: de la crisis *subprime* al sobreendeudamiento global

Cumbre de Washington (2008)

Como señalamos en la introducción, el G20 estrenó sus reuniones de líderes en plena implosión del mercado de hipotecas *subprime* en los Estados Unidos, una gigantesca burbuja financiera alimentada por el crecimiento descontrolado del endeudamiento privado, principalmente de los hogares. Según estima el FMI (2016c), la deuda bruta global del sector no financiero (tanto privado como público) se duplicó en términos nominales desde el año 2000 y en 2015 ascendió a 152 billones de dólares, lo que representa un ratio récord de 225% en relación al PIB mundial.

Si bien el endeudamiento ha crecido en forma continua desde comienzos de siglo, el inicio de la crisis es una bisagra en cuanto a la composición principal de la deuda: mientras que su expansión hasta 2008 se explica en gran medida por el endeudamiento del sector privado —especialmente de las familias— de los países avanzados y las grandes economías emergentes, entre 2008 y 2015 el componente más dinámico ha sido el endeudamiento del sector público, tanto en los países avanzados como en las economías emergentes y de bajos ingresos (FMI, 2016c y 2018)

La primera declaración del G20 en Washington reconoció al excesivo endeudamiento de la fase previa como uno de los elementos constitutivos de la crisis. En el comienzo de su tercer párrafo aquel primer comunicado de

líderes sostiene: “Durante el período de fuerte crecimiento global, creciente flujos de capitales y prolongada estabilidad (...) los participantes del mercado buscaron altos retornos sin una adecuada apreciación de los riesgos y fallaron en realizar apropiados ejercicios para comprender la situación financiera real de deudores.” En aquella instancia el foco del G20 no estuvo puesto en el endeudamiento en sí mismo, sino en la proliferación de los instrumentos financieros riesgosos y escasamente regulados que habían permitido el exceso de apalancamiento de los hogares.

Como resultado, el plan de acción establecido inicialmente por el foro en este plano se enfocó en aquellas reformas que permitieran una adecuada medición y percepción del riesgo, lo que permitiría a su vez robustecer el crédito para apuntalar el crecimiento económico. Esto implicó que no se buscó inducir una reducción del apalancamiento del sector privado sino poner al endeudamiento al servicio de la recuperación en un contexto de profunda recesión. El endeudamiento público, por su parte, tampoco estuvo presente en esta primera etapa de la agenda del G20.

De Londres (2009) a Antalya (2015)

Los masivos programas de estímulo fiscal y monetario puestos en marcha para enfrentar la crisis no tardaron en reflejarse en crecientes déficit presupuestarios y aumentos en el nivel de endeudamiento público a nivel global. En el caso de los Estados Unidos, el peso de la deuda federal sobre el PIB se expandió de 68% en 2008 a 100,1% en 2015 (US Bureau of Public Debt, 2018). Según Ostry *et al.* (2015), el alto endeudamiento público en los países avanzados ha sido uno de los principales legados de la crisis financiera global: el *stock* de deuda pública de dichos países escaló 25 puntos del PIB entre 2008 y 2015. Este aumento fue mayormente motorizado por el endeudamiento de Portugal, Irlanda, Grecia y España (en esta época se acuñó el despectivo acrónimo PIGS)

antes del estallido de la crisis europea de 2011, aunque también fue relevante el aumento de la deuda pública en los Estados Unidos, Japón y Gran Bretaña. En cambio, el sector privado de estas mismas economías redujo el ritmo de crecimiento de su deuda desde 2008, que incluso se estancó en los últimos años.

Pero el fenómeno de crecimiento de la deuda pública ha sido global. Los países emergentes, que habían reducido su endeudamiento público en aproximadamente 15 puntos del PIB entre 2002 y 2008, incrementaron dicho ratio en igual magnitud en los siete años posteriores al estallido de la crisis. Según un trabajo del McKinsey Global Institute (2015), sobre una muestra de 47 países, sólo nueve no aumentaron su endeudamiento público entre 2007 y 2014. En el caso del G20, todos sus miembros, con la excepción de la Argentina y la India, experimentaron aumentos relevantes de su ratio de deuda sobre PIB.

Este creciente nivel de endeudamiento fue uno de los argumentos utilizados por el G20 para revertir a partir de 2010-2011 el rumbo original basado en la coordinación multilateral de políticas contracíclicas de impulso a la demanda agregada en favor de un nuevo enfoque basado en la mal llamada “consolidación fiscal” y las “reformas estructurales”. Este fuerte giro hacia políticas de “austeridad” fue un error histórico y procíclico que contribuyó a la prolongada recesión en la Unión Europea y a la frágil recuperación global. Para peor, los bajos niveles de crecimiento derivados de las políticas de “austeridad” profundizaron, en lugar de aliviar, la insustentabilidad de las deudas soberanas. La situación fue especialmente seria en la zona euro, que cayó nuevamente en recesión en 2012, y experimentó recurrentes crisis de deuda en las economías de la periferia europea.

A pesar del preocupante crecimiento de los coeficientes de deuda/PIB, o quizás justamente por ello, la temática enfrentó notables resistencias en el G20, especialmente porque los

países europeos, en el ojo de la tormenta, buscaban limitar las referencias del G20 respecto de las tensiones y desequilibrios en la zona euro. Insólitamente, por temor a potenciales efectos negativos sobre “los mercados”, el G20 eludió por años un abordaje en profundidad de esta problemática. La cuestión de la deuda reingresó parcialmente a la agenda del G20 en la cumbre de San Petersburgo (2013), en que el grupo reconoció que: “los eventos de los últimos años han demostrado la importancia de la sostenibilidad de la deuda para todos.”

En la Cumbre de Brisbane (2014), por las gestiones de algunos países emergentes, especialmente de la Argentina, la temática de las deudas soberanas volvió a ocupar un espacio destacado en las deliberaciones del G20. Junto al crecimiento del endeudamiento público, en esta etapa tuvieron lugar sucesivos procesos de reestructuración de deudas soberanas que jerarquizaron la relevancia de la problemática en el foro (FMI, 2013). En 2012, Grecia ejecutó la reestructuración de deuda más grande de la historia y otros países también debieron encarar procesos similares, como Belice (2007, 2013), Jamaica (2010, 2013), St. Kitts and Nevis (2012), Grenada (2013), Ucrania (2015) y Puerto Rico (2017). Pero fueron los desarrollos en los tribunales estadounidenses vinculados al caso argentino los que marcaron un parteaguas en el tratamiento global del tema.

La Argentina saltó a los titulares de todo el mundo en junio de 2014 cuando, después de una década de litigio, la Corte Suprema de los Estados Unidos rechazó revertir una cuestionada decisión judicial contra el país que favorecía a un grupo minoritario de tenedores de bonos argentinos en *default* conocidos como “fondos buitres”. Luego del *default* de 2001, la Argentina reestructuró su deuda en bonos hasta llegar a un acuerdo –con una quita significativa– con el 92,4% de los acreedores. Pero ciertos tenedores de bonos en *default* rechazaron dichos canjes de deuda y decidieron

litigar contra el país en el Distrito de Nueva York, con el objetivo de cobrar la totalidad de la suma original más intereses y punitivos. La decisión de la Corte Suprema de 2014 ratificó el resultado favorable a los fondos buitres en todas las instancias judiciales estadounidenses y dejó firme una inédita interpretación sobre la cláusula *pari passu* que impedía a la Argentina realizar los pagos regulares a sus bonistas reestructurados (López y Nahón, 2017).

Al fallar a favor de los fondos buitres, los tribunales estadounidenses otorgaron una poderosa herramienta a los bonistas minoritarios para sabotear las reestructuraciones de deuda soberana en el futuro, poniendo en riesgo la sustentabilidad de la deuda pública y, por tanto, la sustentabilidad de los procesos de crecimiento. No se trató de un fallo aislado, sino del último eslabón en un proceso de creciente litigiosidad contra los Estados soberanos por parte de fondos de inversión cada vez más sofisticados y atomizados que comenzó en la década del ochenta con la erosión de la inmunidad soberana (Blackman y Mukhi, 2010; Bucheit, 2013; Schumacher *et al.*, 2018). Las graves implicancias sistémicas del caso argentino motivaron la discusión sobre los procesos de reestructuración de deuda soberana en el seno del G20, el FMI y las Naciones Unidas. Quedó en evidencia que cualquier país puede estar sujeto a este tipo de ataques especulativos y que se trataba de un problema global que requería de una solución global.

En Brisbane (2014), el G20 se refirió por primera vez a los desafíos que genera la litigiosidad y a la necesidad de “fortalecer el orden y la previsibilidad de los procesos de reestructuración de deuda soberana.” A su vez, el comunicado adoptado celebró el trabajo en marcha para enfrentar dicha litigiosidad mediante el fortalecimiento de cláusulas contractuales y encomendó a las autoridades económicas que siguieran avanzando en el tema. Fue un importante logro diplomático para la Argentina. Específicamente, el G20 promovía la inclu-

sión de cláusulas conocidas como “anti-buitre” en los contratos correspondientes a las nuevas emisiones de deuda soberana, de modo de protegerlas frente a los posibles ataques judiciales de fondos especulativos en el futuro. Dichas cláusulas fueron desarrollada por la *International Capital Markets Association* (ICMA) como consecuencia del desenlace judicial del caso argentino e incluían la reescritura mejorada de la cláusula *pari passu* y las cláusulas de acción colectiva (CACs) (FMI, 2015)⁸.

Además del liderazgo de algunos países emergentes (la Argentina, Brasil, Rusia, China, Sudáfrica), el tema también fue impulsado en el G20 por Francia, cuyo interés en los procesos de reestructuración de deuda está asociado al rol protagónico del país galo en las renegociaciones de deudas bilaterales en el marco del Club de París. De hecho, en reiteradas ocasiones Francia destacó la necesidad de reforzar las acciones colectivas para prevenir las conductas no cooperativas en los procesos de reestructuración de deuda.

En septiembre de 2015, el FMI presentó a los ministros de finanzas del G20 un documento sobre la evolución de la utilización de las cláusulas “anti-buitre” en los bonos soberanos. Si bien el FMI reafirmó el camino de modificación de las cláusulas contractuales en curso, también alertó sobre la existencia de un

stock de deuda en aumento que no incluye las cláusulas mejoradas y que pueden debilitar los procesos de reestructuración de deuda en el futuro (FMI, 2015).

En la reunión de líderes de Antalya (2015), el G20 reafirmó la pertinencia del tema en la agenda financiera internacional con un lenguaje muy similar al del año anterior, agregando el pedido expreso al FMI de continuar promoviendo el uso de mejores cláusulas contractuales. Durante ese año, en paralelo al proceso en el G20, la Argentina y el G77 + China impulsaron el tratamiento de esta problemática desde una óptica diferente – complementaria– en las Naciones Unidas. En la Asamblea General de dicha organización se hizo hincapié no ya solamente en la mejora de las cláusulas contractuales, sino en avanzar en un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de deuda soberana que permitiera resoluciones más ordenadas, previsibles, justas y sustentables. Luego de arduas negociaciones, dicha iniciativa culminó con la aprobación en septiembre de 2015 –con 136 votos a favor, 41 abstenciones y 6 votos negativos– de una resolución histórica que estableció nueve principios básicos a tener en cuenta en los procesos de reestructuración de deuda soberana. Cabe destacar que la amplia mayoría que apoyó el abordaje de las Naciones Unidas en favor de un marco jurídico multilateral no se reflejó en el G20, ya que diez de los países miembros se abstuvieron o votaron en contra en la ONU (principalmente los países avanzados: Alemania, Canadá, los Estados Unidos, Japón y Reino Unido)⁹. Esto explica el énfasis del G20 en el rol del FMI y el enfoque centrado en la mejora de las cláusulas contractuales tal como se expresó en los Comunicados de Líderes de 2014 y 2015.

8 Textualmente, en la sección correspondiente a próximos pasos de dicho comunicado de 2014, se sostuvo que: “Teniendo en cuenta los desafíos que plantea la litigiosidad y para fortalecer el orden y la previsibilidad del proceso de reestructuración de deudas soberanas, celebramos el trabajo internacional sobre cláusulas mejoradas de acción colectiva y *pari passu*. Llamamos a que sean incluidas en las emisiones internacionales de bonos soberanos y alentamos a la comunidad internacional y al sector privado para que promuevan activamente su uso” (G20, 2014).

9 Australia, Corea, Francia, Italia y México fueron los países del G20 que se abstuvieron. Ver Guzman *et al.* (2016) y UNCTAD (2015).

De Hangzhou (2016) a Buenos Aires (2018)

Como resultado de los cambios políticos ocurridos en Brasil y, especialmente en la Argentina, la preocupación por la reestructuración de las deudas soberanas dejó de tener desde 2016 un lugar en la agenda (y las declaraciones) propias de los líderes del G20, aunque sí se mantuvo en los comunicados –más bien de carácter técnico– de ministros de finanzas y presidentes de bancos centrales. Por ejemplo, en su reunión de abril de 2016, los ministros manifestaron que: “Para facilitar procesos de reestructuración de la deuda soberana más ordenados, oportunos y predecibles, estamos trabajando para fomentar un mayor diálogo entre los acreedores y deudores oficiales y para promover la incorporación de cláusulas contractuales mejoradas en los bonos soberanos.”

Si bien el ratio promedio de deuda pública sobre PIB tanto en los países avanzados (105%) como emergentes (50%) se ubica en niveles históricos récord la preocupación por los crecientes niveles de endeudamiento soberano sólo ha regresado de manera gradual, y claramente insuficiente, a la agenda del G20. El comunicado de líderes de 2016 solamente marcó la necesidad de mantener el ratio de deuda a PIB en niveles sustentables, fórmula que se repitió en la cumbre de líderes de Hamburgo (2017) eludiendo, una vez más, un abordaje riguroso de la tendencia actual al sobre-endeudamiento soberano.

Bajo la presidencia argentina actual (2018), a pesar de la vocación escurridiza de las autoridades argentinas, el tema parece escalar posiciones en la agenda, al menos a nivel de reuniones de ministros de finanzas y bancos centrales. Por caso, en el comunicado de la reunión de marzo pasado en Buenos Aires, a instancias del FMI, se señaló no sólo la necesidad de mantener los *stocks* de deuda en niveles sustentables, sino que se planteó la preocupación por algunas problemáticas específicas en relación al endeudamiento ex-

cesivo sobre todo en países de bajos ingresos. La reversión en los flujos de capitales en marcha frente al alza de las tasas de referencia en los Estados Unidos impone crecientes riesgos sobre los países emergentes que se han endeudado notoriamente en los últimos años –entre ellos por supuesto la Argentina–, por lo que es esperable que dicha problemática sea abordada en el G20. No obstante, todo indica que, al menos por ahora, se trata puramente de alertas discursivas, porque la tendencia al sobreendeudamiento no sólo no cesa sino, lamentablemente, se profundiza.

Conclusiones

El análisis previo expone trayectorias diferenciales para cada una de las temáticas abordadas. En materia de regulación financiera, el G20 delineó un camino progresivo respecto de los estándares y prácticas regulatorias vigentes con anterioridad al colapso financiero de 2008, pero la implementación de dichos acuerdos fue solamente parcial. En los hechos, por lo tanto, se reafirmó la vigencia de altos niveles de desregulación financiera tanto a escala internacional como en las principales plazas nacionales. La reforma en la gobernanza de los organismos financieros internacionales (FMI y cuerpos de regulación y supervisión financiera) para aumentar la voz y el voto de los países emergentes ha sido un paso en la dirección correcta, pero su implementación tardía y su dimensión marginal no ha tenido un impacto sustantivo en la orientación de las políticas.

En materia comercial, la prédica liberalizadora cuasi-religiosa propia del G7 fue abrazada y potenciada por el G20, que adoptó una visión excesivamente demonizada sobre las nuevas medidas proteccionistas, pero nunca reconoció ni abordó el doble estándar vigente en el seno del sistema multilateral de comercio, que perjudica desproporcionadamente a las economías emergentes y en desarrollo. La presión de los países emergentes logró retener

en la agenda el compromiso del G20 de finalizar la Ronda de Doha para el Desarrollo de la OMC con un resultado ambicioso y equilibrado, pero la parálisis del sistema multilateral que caracterizó a los últimos años, bloqueó todo progreso real en esta dirección.

Finalmente, en materia de deuda, el G20 ha sido consistente en alertar tempranamente sobre los riesgos del sobreendeudamiento tanto público como privado para la sustentabilidad del crecimiento, aunque no ha logrado ni siquiera aligerar la tendencia a la financierización, la creciente vulnerabilidad externa de los países emergentes y la gestación de una nueva burbuja especulativa en el Norte. Si bien ha sido valioso el aporte de los países emergentes para jerarquizar el trabajo sobre los mecanismos de restructuración de deudas soberanas, el enfoque elegido por el G20 sigue colocando desproporcionalmente la responsabilidad de dichos procesos en los actores de mercado y la incorporación de las cláusulas anti-buitre permanece rezagada.

En síntesis, la incorporación de los países emergentes a las altas esferas de la gobernanza mundial tuvo una influencia positiva en ciertas áreas de su interés, pero no modificó la orientación central de las políticas promovidas previamente por el G7. El G20 tuvo su mayor contribución en 2008 cuando selló un acuerdo multilateral para estimular a las grandes economías de manera coordinada, ayudando a contener la crisis financiera. Sin embargo, el rumbo se revirtió a partir de 2010-2011 cuando se impuso la “consolidación fiscal” (políticas de austeridad), quitándole continuidad a las políticas activas de apoyo a la recuperación.

El G20 terminó convalidando en los hechos la tríada de liberalización, desregulación y financierización que, salvo honrosas excepciones, dominó la economía global en las últimas décadas. La agenda estuvo excesivamente influenciada por las grandes instituciones bancarias y las corporaciones multinacionales, que encontraron a través de los representantes

de ciertas potencias, y de organismos como el FMI y la OMC, una forma de avanzar sus propios intereses en la órbita internacional. Mientras los ganadores de esta tríada promocionaban su recetario neoliberal por el mundo, los perdedores de la hiperglobalización fueron invisibilizados y acallados.

Es cierto que, conforme la crisis se extendió, y agravó sus consecuencias en materia laboral y social, el G20 incorporó dicha cuestión a su agenda. Durante las cumbres de Cannes (2011), San Petersburgo (2013) y, especialmente, Antalya (2015), la preocupación por el desempleo, el estancamiento salarial y el aumento de la desigualdad fueron ganando centralidad en la agenda del G20, a instancias de economías emergentes como la Argentina, Brasil, Sudáfrica, Rusia, Turquía, China y, tímidamente, algunas avanzadas como los Estados Unidos y Francia. También la desigualdad de género en materia laboral apareció por primera vez entre las preocupaciones del G20. La economía global había ingresado en una dinámica de crecimiento moderado, frágil y claramente insuficiente para resolver las problemáticas de distribución desigual del ingreso y del mercado de trabajo. Los líderes realizaron entonces llamamientos en favor de una economía más “inclusiva” y el G20 elaboró una serie de recomendaciones de políticas activas para revertir estas tendencias (G20, 2015). Sin embargo, dichas políticas fueron ignoradas por la mayoría de las naciones del G20 que, en cambio, reafirmaron la tríada neoliberal y se entregaron a las promesas de la vieja teoría del derrame.

Hoy, a una década de su consagración como foro de Jefes/as de Estado, el G20 desembarca en América Latina debilitado, cuestionado y fracturado. Debilitado, porque las posiciones unilaterales y amenazantes del presidente de los Estados Unidos devalúan a diario la relevancia e influencia del sistema multilateral en todos los órdenes. Cuestionado, porque los terremotos electorales anti sistema

a ambos lados del Atlántico Norte expresaron un fuerte rechazo al *establishment* y a los principios de libre mercado y apertura económica. Fracturado, porque la guerra comercial en curso enfrenta abiertamente a los principales miembros del G20 con represalias comerciales que escalan a diario y echan por tierra uno de los compromisos fundacionales del foro.

La actual presidencia del G20, en manos de la Argentina, se ha limitado a observar con impotencia la estampida de medidas retaliatorias entre sus miembros. La labor de liderar el G20 supera con creces el calibre del gobierno argentino, que se mantiene atrapado en su propia espiral económica descendente y cuya incapacidad de conducción del grupo añade acefalía e incertidumbre a la compleja situación actual. El gobierno argentino excluyó deliberadamente la cuestión comercial de las prioridades de su presidencia del G20, bajo la ilusión de que podría eludir este debate de alto voltaje rellenando en cambio las reuniones con títulos vistosos como “el futuro del trabajo”, “infraestructura para el desarrollo” y “un futuro alimentario sostenible.” Pero, más allá del voluntarismo, la agenda comercial y de inversiones es un pilar central del G20 que la guerra tarifaria actual no cesa de dinamitar.

Frente a esta crisis, el futuro del G20 se debate entre la conflictividad y la intrascendencia (Nahón y Polaski, 2017). Si la mayoría de los mandatarios insiste con aferrarse a posiciones irreconciliables –unos insistiendo con el *status quo* previo y Trump reafirmando su enfoque unilateral–, la próxima Cumbre de Buenos Aires podría ser un nuevo escenario para el enfrentamiento cara a cara, en sintonía con la cumbre del G7 en Quebec. El anfitrión, frente a esta perspectiva, buscará promover las (pocas) áreas de consenso y eludir los cuestionamientos en marcha al libre comercio y el orden liberal. Dicha estrategia, de funcionar, acentuará la declinante gravitación del foro y su distancia de las serias problemáticas que aquejan a la población mundial.

También hay, al menos, otro escenario posible. Aquel en donde quienes gobiernan el 80% de la economía mundial enfrentan las evidentes falencias de la hiperglobalización y deciden refundar su cooperación bajo un rumbo nuevo, alternativo. A pesar de sus limitaciones, el G20 ofrece una plataforma de diálogo multilateral al máximo nivel político que es especialmente necesaria en un contexto de tensiones geopolíticas, incertidumbre y auge de los autoritarismos a nivel global. Dicho rumbo nuevo implicaría crear una nueva forma de multilateralismo que sirva directamente a los intereses nacionales, reconociendo que el camino al desarrollo sustentable implica rejerarquizar las políticas nacionales para la construcción de sociedades más inclusivas e igualitarias. Un G20 alternativo implicaría, claro está, abandonar la tríada de liberalización, desregulación y financierización.

Para ello, resulta esencial avanzar en la implementación de una arquitectura financiera internacional que permita una verdadera coordinación entre naciones, de manera que los flujos de capitales transfronterizos no resulten desestabilizadores y fortalezcan los procesos de financiamiento para el desarrollo. Esquemas supranacionales que permitan a los Estados lidiar con situaciones de sobreendeudamiento deben estar también incluidos en los acuerdos financieros globales. A su vez, el mantra del libre comercio debe ser reemplazado por políticas comerciales que permitan integrar y complementar productivamente los espacios nacionales, sin cercenar el desarrollo y respetando la soberanía nacional. Las políticas de “consolidación fiscal” y reforma estructural deben dejar su lugar a políticas de desarrollo del mercado interno y regional, vía inversión en infraestructura, política industrial y desarrollo científico-tecnológico. Un esquema alternativo también implicaría revertir los actuales procesos de desregulación laboral en favor de políticas de redistribución progresiva del ingreso que fortalezcan la demanda agre-

gada y la igualdad. Para ello, es clave recuperar capacidad y recursos estatales, lo que exige dar máxima jerarquía a la lucha contra los paraísos fiscales y la elusión y evasión fiscal a nivel doméstico e internacional.

En definitiva, la profunda crisis actual ofrece también una impensada oportunidad: la de reconstruir la cooperación internacional con eje en el desarrollo sustentable, sobre los valores de solidaridad, democracia e igualdad. Si los mandatarios del G20 no están a la altura de estas exigencias históricas, y todo indica que no lo están, será entonces necesario que las grandes mayorías del mundo refunden los términos de su cooperación internacional. Será, ojalá, la hora de los pueblos: será la hora del Pueblo-20.

Referencias bibliográficas

- Ansty, C. (2018). *Fed Study Shows U.S. Hikes Hit High-CPI Emerging Markets Hardest*, *Bloomberg*. 11 de mayo. Disponible en: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-05-11/fed-study-shows-u-s-hikes-hit-high-cpi-emerging-markets-hardest>
- Blackman, J. y Mukhi, R. (2010). The Evolution Of Modern Sovereign Debt Litigation: Vultures, Alter Egos, And Other Legal Fauna. *Law and Contemporary Problems*. Vol. 73, 47-61.
- Borio, C. y Disyatat, P. (2010). Unconventional monetary policies: an appraisal. *The Manchester School*. Vol. 78 (s1). También disponible en: *BIS Working Papers*. Núm. 292, noviembre de 2009, 53-89.
- BRICS (2012). *Brics Trade Minister's Statement: Puerto Vallarta, México*. Disponible en: <http://pib.nic.in/newsite/PrintRelease.aspx?relid=82384>
- Buchheit, L. (2013). Sovereign debt restructurings: the legal context. *Bank for International Settlements Papers*. N° 72, 107-111.
- Carrera, J. (2018). *El futuro del G20. Un viaje a la intrascendencia con muchas escalas*, disponible en: https://www.researchgate.net/publication/323915076_El_futuro_del_G20_Un_viaje_a_la_intrascendencia_con_muchas_escalas
- Chey, H. (2015). Changing Global Financial Governance International Financial Standards and Emerging Economies since the Global Financial Crisis. *Center for International Governance Innovation, New Thinking and The New G20, Paper*. Num. 1, 1-13.
- Chey, H. (2013). Why Did the US Federal Reserve Unprecedentedly Offer Swap Lines to Emerging Market Economies during the Global Financial Crisis? Can We Expect Them Again in the Future? National Graduate Institute for Policy Studies, Tokyo, January. *GRIPS Discussion Paper*. Num. 11, 18, 1-15.
- Chodor, T. (2017). The G-20 Since the Global Financial Crisis: Neither Hegemony nor Collectivism. *Global Governance*. 23, 205-222.
- Dalle, D.; Fossati, V. y Lavopa, F. (2013). Cadenas globales de valor y políticas de desarrollo: trazando los límites de las visiones liberales de inserción a la economía global. *Revista Argentina de Economía Internacional, CEI*. Ministerio de Relaciones Exteriores, Argentina, Núm. 2, 3-16. Disponible en: <http://www.cei.gov.ar/es/pol%C3%ADtica-industrial-y-el-eslab%C3%B3n-perdido-en-el-debate-de-las-cadenas-globales-de-valor>
- Dexheimer, E. (2018). *Trump Signs Biggest Rollback of Bank Rules Since Dodd-Frank Act*, *Bloomberg*, 24 de mayo. Disponible en: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-05-24/trump-signs-biggest-rollback-of-bank-rules-since-dodd-frank-act>
- Drezner, D. (2014). The System Worked: Global Economic Governance during the Great Recession. *World Politics*. Vol. 66, Num. 1, 123-164.
- Duchaine, I.; Dzhaha, K; y Supeene, J. (2015). *Cross-Border Resolution Of Financial Firms*. Policy Brief, CIGI Graduate Fellow Series. Disponible en: https://www.cigionline.org/sites/default/files/graduate_fellows_pb_no.6.pdf

- FMI (2012). *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- FMI (2013). *Sovereign Debt Restructuring - Recent Developments and Implications For The Fund's Legal And Policy Framework*, IMF Policy Papers, 26 de abril, Washington. Disponible en: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042613.pdf>
- FMI (2015). *Progress Report On Inclusion of Enhanced Contractual Provisions In International Sovereign Bond Contracts*, IMF Policy Papers, 17 de septiembre, Washington. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/01/13/PP5085-Inclusion-of-Enhanced-Contractual-Provisions-in-intl-Sovereign-Bond-Contracts>
- FMI (2016a). *Increasing Resilience to Large and Volatile Capital Flows: The Role of Macroeconomic Policies*, IMF Policy Papers, 5 de julio, Washington. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/07/05/pp060217-increasing-resilience-to-large-and-volatile-capital-flows>
- FMI (2016b). *Toward A More Resilient Global Financial Architecture*. IMF Working Paper, noviembre, Washington. Disponible en: <http://www.g20.utoronto.ca/2017/2017-Germany-IMF-toward-a-more-resilient-global-financial-architecture.pdf>
- FMI (2016c). *Debt: Use it Wisely*, IMF Fiscal Monitor Washington.
- FMI (2018). *Capitalizing on good times*, IMF Fiscal Monitor, Washington.
- G20 (2000). *Comunicado de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales*. Montreal. 24 y 25 de octubre. Disponible en: <http://www.g20.utoronto.ca/ministerials.html>
- G20 (2008). *Declaración de la Cumbre de Líderes, 15 de noviembre*. Washington. Disponible en: <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- G20 (2009). *Declaración de la Cumbre de Líderes*. 24 y 25 de septiembre. Pittsburgh, disponible en: <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- G20 (2010). *Declaración de la Cumbre de Líderes*. 11 y 12 de noviembre. Seúl. Disponible en: <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- G20 (2011). *Declaración de la Cumbre de Líderes*. 3 y 4 de noviembre. Cannes. Disponible en: <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- G20 (2011). *Coherent Conclusions for the Management of Capital Flows Drawing on Country Experiences, as endorsed by G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*. October 15.
- G20 (2012). *Declaración de la Cumbre de Líderes*. 18 y 19 de junio. Los Cabos. Disponible en: <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- G20 (2013). *Declaración de la Cumbre de Líderes*. 5 y 6 de septiembre. San Petesburgo. Disponible en: <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- G20 (2014). *Declaración de la Cumbre de Líderes*. 15 y 16 de noviembre. Brisbane. Disponible en: <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- G20 (2015). *Declaración de la Cumbre de Líderes*. 15 y 16 de noviembre. Antalya. Disponible en: <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- G20 (2016). *Comunicado de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales*. Washington. 15 de abril. Disponible en: <http://www.g20.utoronto.ca/ministerials.html>
- G20 (2016). *Comunicado de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales*. Shanghai. 27 de febrero. Disponible en: <http://www.g20.utoronto.ca/ministerials.html>
- G20 (2016). *Declaración de la Cumbre de Líderes*. 4 y 5 de septiembre. Hangzhou. Disponible en: <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- G20 (2017). *Comunicado de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales*. Baden.

- 18 de marzo. Disponible en: <http://www.g20.utoronto.ca/ministerials.html>
- G20 (2017). *Declaración de la Cumbre de Líderes*. 7 y 8 de julio. Hamburgo. Disponible en: <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- Gallagher, K. (2015). *Ruling capital. Emerging markets and the Reregulation of cross-border finance. A volume in the series Cornell Studies in Money Edited by Eric Helleiner and Jonathan Kirshner*. Cornell: Cornell University Press.
- Global Trade Alert (2017). *The 21st Global Trade Alert Report: Will Awe Trump Rules?* Disponible en: <https://www.globaltradealert.org/reports/42>
- Gobierno de los Estados Unidos de América (2012). *Escrito Amicus Curiae (en respaldo de la apelación de la República Argentina)*. Presentado ante el Tribunal de Apelaciones de EE.UU. para el Segundo Circuito (Nueva York) en el caso NML vs. República Argentina. Caso: 12-105.
- Guzman, M. y Stiglitz, J. (2018). Las raíces de la crisis sorpresa en Argentina. *Project Syndicate*. 5 de junio. Disponible en: <https://www.project-syndicate.org/commentary/argentina-currency-crisis-lessons-by-martin-guzman-and-joseph-e--stiglitz-2018-06/spanish>
- Guzman, M.; Ocampo, J. A. y Stiglitz, J. (Eds.). (2016). *Too Little, too late. The quest to resolve sovereign debt crises*. New York: Columbia University Press.
- Helleiner, E. (2014). *Global Governance: A Review of Multilateralism and International Organizations*. Vol. 20, Num. 3, 375-388.
- James, D. (2018). Un vistazo a la 11a Conferencia Ministerial de la OMC, 25/04/2018. *Revista América Latina en Movimiento: Tensiones e impases en la OMC*. Disponible en: <https://www.alainet.org/es/articulo/192490>
- Kapstein, E. (1994). *Governing the global economy*. Harvard: Harvard University Press.
- Krugman, P. (2014). Dodd-Frank Financial Reform is working. *New York Times*. 3 de Agosto. Disponible en: <https://www.nytimes.com/2014/08/04/opinion/paul-krugman-dodd-frank-financial-reform-is-working.html>
- López, P. y Nahón, C. (2017). The growth of debt and the debt of growth. Lesson from the case of Argentina. *Journal of Law and Society*. Vol. 44, Issue 1, 99-122.
- McKinsey Global Institute (2015). *Debt and (not too much) deleveraging*, McKinsey and Company, febrero.
- Mishkin, F. (2011). Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis. *NBER Working Paper*. Num. 16755. Cambridge.
- Nahón, C. (2018). América latina en el G-20: continuidades y rupturas de la agenda regional (2008-2018). *Voces en el Fénix*. Año 8, Núm 67, 33-41. Disponible en: <http://www.voce-senelfenix.com/content/am%C3%A9ricalatina-en-el-g-20-continuidades-y-rupturas-de-la-agenda-regional-2008-2018>
- Nahón, C. y Polaski, S. (2017). *¿Irrelevancia o cambio de rumbo? Página 12*. 7 de julio. Disponible en: <https://www.pagina12.com.ar/48569-irrelevancia-o-cambio-de-rumbo>
- Ocampo, J. A., Kregel, J. y Griffith-Jones, S. (Eds.). (2007). *International Finance and Development*. London: Zed Books.
- OMC (junio 2016). *G20 trade restrictions reach highest monthly level since the crisis, Report on Recent Trade Developments*. Disponible en: https://www.wto.org/english/news_e/news16_e/trdev_21jun16_e.htm
- OMC (abril 2018). Strong trade growth in 2018 rests on policy choices. *Comunicado de Prensa*. Disponible en: https://www.wto.org/english/news_e/pres18_e/pr820_e.htm
- Ostry, J. D.; Atish R. Ghosh, and Espinoza, R. (2015). *When Should Public Debt Be Reduced?*, IMF Staff Discussion Note, 15/10.
- Rodrik, D. (2016). Put Globalization to Work for Democracies. *New York Times*. 17/9/2017. Disponible en: <https://www.nytimes.com/2016/09/18/opinion/sunday/put-globalization-to-work-for-democracies.html>

- Roubini, N. (2015). How a Fed rates rise creates issues for emerging markets? *The Guardian*. 30 de junio. Disponible en: <https://www.theguardian.com/business/2015/jun/30/fed-rates-hike-emerging-markets-nouriel-roubini>
- Schumacher, J., Trebesch, Ch. y Enderlein, H. (2018). Sovereign defaults in Court. *CESifo Working Paper Series 6931*, CESifo Group Munich.
- Stiglitz, J. (2017). Globalisation: time to look at historic mistakes to plot the future. *The Guardian*. Disponible en: <https://www.theguardian.com/business/2017/dec/05/globalisation-time-look-at-past-plot-the-future-joseph-stiglitz>
- Stiglitz, J., Ocampo, J. A. Spiegel, S.; Ffrench-Davis, R. y Nayyar, D. (2006). *Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization and Development*. London: Oxford University Press.
- Torres, C. (2018). Fed on track to hike rates regardless of emerging market woes. *Bloomberg*. 7 de junio. Disponible en: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-06-07/fed-on-track-to-raise-rates-regardless-of-emerging-market-woes>
- Tussie, D. y Curran, L. (2010). Crisis y Proteccionismo de Rescate: Algunas Tendencias, Observatorio del G20. *Documento de trabajo*. Núm. 47. Buenos Aires: Área de Relaciones Internacionales. FLACSO Argentina. Disponible en: http://rrii.flacso.org.ar/wp-content/uploads/2016/11/FLA_Cubierta_47.pdf
- Wade, R. H. (2011). Emerging World Order? From Multipolarity to Multilateralism in the G20, the World Bank and the IMF. *Politics and Society*. 39, Num. 3, 347-378.
- UNCTAD/WTO/OECD (2017). *Reports on G20 Trade and Investment Measures. 18th Report*. Disponible en: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/unctad_oecd2016d18_en.pdf
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD). (2015). *Sovereign Debt Workouts: Going Forward*. Naciones Unidas, UNCTAD, Abril.
- US Bureau of Public Debt (2018). Public Debt Reports, *TreasuryDirect*. US Department of the Treasury, Washington. Disponible en: <https://treasurydirect.gov/govt/reports/pd/pd.htm>

Para citar este Artículo de investigación:

López, Pablo J. y Nahón, C. (2018). Una década de G20: De la Gran Recesión a la crisis del multilateralismo y de la hiperglobalización. ¿Hay futuro para el G20? *Revista Estado y Políticas Públicas*. Año VI, Núm. 11, 37-60.