

Ensayos Económicos

Reimaginando la banca central

Perry Mehrling

El debate sobre la supervisión financiera integrada:

¿Qué hay de nuevo?

Edgardo Demaestri y Gustavo Ferro

Desigualdad, profundidad financiera e impacto en la cuenta corriente

Jorge Carrera, Esteban Rodríguez y Mariano Sardi

Banca pública, banca privada y crisis: el Banco de la Nación Argentina como prestamista de última instancia entre la Primera Guerra Mundial y la posguerra

Andrés Regalsky y Mariano Iglesias

El debate sobre las crisis de subconsumo en la economía política clásica

Manuel Calderón

Jornadas Monetarias y Bancarias 2015

Premio Prebisch

Pateando el tablero: los países emergentes como dinamizadores de la economía internacional y sus instituciones

Germán Reyes y Facundo Sirimarco

Ganadores de los trabajos de la edición 2015

72

Junio de 2015



ie | BCRA
INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Pateando el tablero: los países emergentes como dinamizadores de la economía internacional y sus instituciones

Germán Reyes

UNLP

Facundo Sirimarco*

UNLP, UNSAM

Resumen

En este trabajo se estudia el desempeño económico de las economías emergentes en los últimos años y se postula que la mejora en dicho desempeño tuvo efectos de primer orden sobre las instituciones globales de dos formas distintas: cambiando las relaciones de poder entre los países avanzados y los países emergentes e incrementando la interdependencia entre las economías a nivel global. En primer lugar, se contrasta la evolución reciente de los países emergentes y los desarrollados analizando diversos indicadores económicos tales como el crecimiento del producto, el ahorro y la inversión, y los fenómenos a ellos asociados: los desbalances globales y la acumulación de reservas; tratando de explicar el comportamiento observado en cada uno de los casos. Por otro lado, se analiza la manera en la que los aspectos económicos influyeron

* Los autores agradecen a Martín Guzmán por las reiteradas discusiones que dieron pie a este trabajo, y a los comentarios y sugerencias de un referí anónimo. Germán Reyes asimismo le agradece a la Dirección Provincial de Estudios y Proyecciones Económicas (DPEPE) del Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires y al Centro de Estudios Distributivos Laborales y Sociales (CEDLAS) de la Universidad Nacional de La Plata (UNLP) por promover un ambiente colaborativo que fomenta la discusión de ideas. Facundo Sirimarco agradece en igual sentido al Departamento de Economía de la UNLP y a la Maestría en Desarrollo Económico de la Universidad Nacional de San Martín (UNSAM). Las opiniones expresadas en el presente documento reflejan los puntos de vista de los autores y de ninguna forma comprometen con las de las instituciones a las que pertenecen ni se corresponden necesariamente con las del BCRA y sus autoridades. Emails: german.reyes@econo.unlp.edu.ar y facu_89_2@hotmail.com.

para que los países emergentes tengan un rol más importante en la gobernanza global, haciendo hincapié en los cambios institucionales más importantes que acontecieron en los últimos años, tales como el establecimiento del G20 como principal foro de discusión global y los cambios que éste impulsó en el rediseño de la arquitectura financiera internacional. Finalmente se analizan algunos de los desafíos pendientes por resolver.

Clasificación JEL: E02, F02, F33.

Palabras clave: economías emergentes, G20, gobernanza global.

Kicking the Board: Emerging Economies as an Engine of Global Economy and its Institutions

Germán Reyes

UNLP

Facundo Sirimarco

UNLP, UNSAM

Summary

This paper analyses the economic performance of emerging economies in recent years and concludes that their improvement has had direct effects on global institutions in two ways: changing the balance of power between advanced countries and emerging countries and increasing the interdependence between economies worldwide. In the first place, the recent developments in emerging and developed countries is contrasted analyzing various economic indicators such as GDP growth, saving and investment, and their related phenomena: global imbalances and international reserves accumulation; trying to explain the behavior observed in each case. On the other hand, the way in which these economic aspects have allowed the emerging countries to play a greater role in global governance is analyzed, emphasizing the most important institutional changes that occurred in recent years, such as the creation of the G20 as the main forum for global discussion and the changes it imposed in the redesigning of the international financial architecture. Finally, some of the remaining unresolved challenges are discussed.

JEL: E02, F02, F33.

Keywords: emerging economies, G20, global governance.

I. Introducción

En los últimos años, el conjunto de países al que se denomina *emergentes* ha tenido un desempeño económico sin precedentes. Estos países han logrado tasas de crecimiento, ahorro e inversión significativamente más altas que las de las economías avanzadas, constituyéndose en el principal motor de crecimiento global y llevando a cabo así un proceso de convergencia hacia los países desarrollados.¹

El destacable desempeño de los países emergentes generó efectos de primer orden sobre la gobernanza global, es decir, sobre la toma de decisiones conjunta entre los países del mundo, de dos formas complementarias.

En primer lugar, la evolución económica de los países emergentes ha intensificado la interdependencia global. Durante la última década, estas economías han tenido elevadas tasas de inversión e incluso tasas mayores de ahorro interno, generando como contrapartida holgados superávits comerciales. Las principales manifestaciones de estos hechos han sido los fuertes desbalances globales (una parte de ellos entre los países desarrollados y los emergentes) y la fuerte acumulación de reservas internacionales que han llevado a cabo las economías emergentes en los años recientes.

En segundo lugar, hubo un cambio en las relaciones de poder desde los países avanzados hacia los países emergentes. Hechos como la consolidación del G20 como principal foro de discusión de la economía global, del cual participan numerosos países emergentes, dan muestra de un cambio en la relación de poderes a nivel mundial: las economías emergentes juegan un rol cada vez mayor en la gobernanza y en las determinaciones de las instituciones globales.

A través de entidades como el G20, los países emergentes tuvieron logros significativos en diversos aspectos institucionales durante los últimos años, tales como la creación del Consejo de Estabilidad Financiera, la obtención de recursos adicionales en los organismos multilaterales de crédito y una participación activa en su reforma. Sin embargo, aún queda un largo camino por recorrer. En los foros de gobernanza global no se ha discutido un diseño más adecuado del sistema monetario internacional que lidie con el problema de los desbalances

¹ En el Anexo se enumeran los países que pertenecen a los grupos de los emergentes y de los desarrollados.

globales; la arquitectura financiera internacional (AFI) aún presenta numerosas debilidades, y queda pendiente el desafío de seguir aumentando la voz y representatividad de los países en vías de desarrollo en los foros de discusión internacional y en los organismos multilaterales sin que estos pierdan efectividad.

Además de esta introducción, el resto del trabajo se estructura de la siguiente manera: en la segunda sección se describen las principales características económicas de los países emergentes y se analizan dos hechos estilizados de los últimos años. En primer lugar, el alto crecimiento económico de estos países, en donde se destaca el rol que cumplen las economías emergentes como dinamizadoras de la demanda global, con énfasis tanto en las altas tasas de inversión como de ahorro interno que permitieron dicho crecimiento. En segundo lugar, su patrón de inserción internacional —íntimamente relacionado con el punto anterior—, en donde se hace énfasis en el fenómeno de los desbalances globales y en la política de acumulación de reservas. A su vez, se documentan diversas explicaciones que la literatura ha ofrecido para dar cuenta de estos fenómenos.

En la tercera sección se analiza el rol de los países emergentes en el marco institucional global. Por un lado se estudia la transición del G7 al G20 como principal foro de discusión a nivel mundial y el rebalanceo que implicó dicho cambio en las relaciones de poder entre países desarrollados y emergentes. En dicho marco se analizan las principales características del G20, así como las ventajas de este foro en términos de representatividad, diversidad y legitimidad. Posteriormente, se examinan las funciones y debilidades de la AFI, se plantean algunas propuestas en pos de su mejora, se muestran los avances realizados por el G20 en su reforma y se finaliza con algunos de los desafíos pendientes en el plano de la gobernanza global. Por último, la cuarta sección ofrece las reflexiones finales.

II. La inserción de los países emergentes en la economía internacional

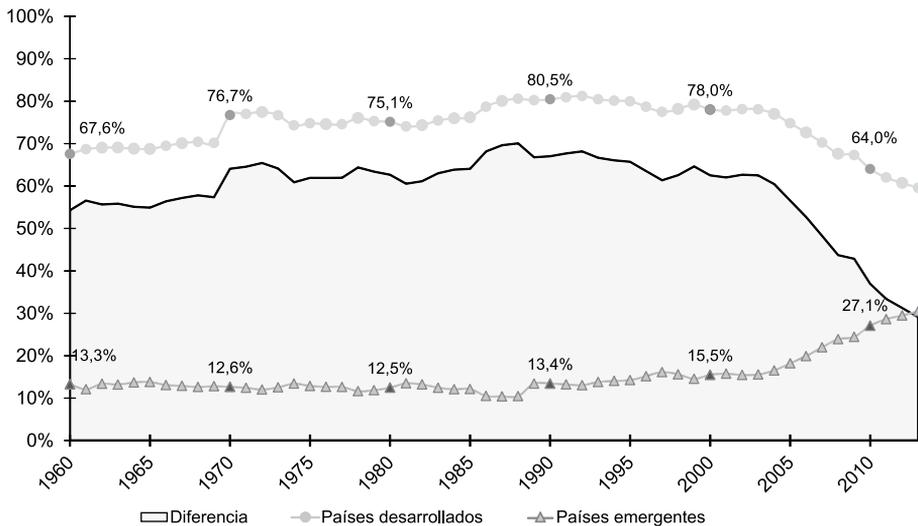
En los últimos años las economías emergentes han tenido un desempeño económico sin precedentes que se ha visto reflejado en diversas dimensiones. A lo largo de esta sección se muestra que durante la última década los países emergentes tuvieron tasas de crecimiento significativamente más altas que las de los países desarrollados, constituyéndose como el principal motor de crecimiento global y llevando a cabo así un proceso de convergencia hacia las economías

avanzadas. Asimismo, se muestra que asociadas a dichas tasas de crecimiento se encuentran niveles elevados de inversión y niveles aún mayores de ahorro interno, generando como resultado elevados superávits de cuenta corriente. Así, la evolución económica de los países emergentes ha intensificado la interdependencia global, siendo las principales manifestaciones de este fenómeno los fuertes desbalances globales (en gran parte entre las economías avanzadas y las emergentes) y la potente acumulación de reservas internacionales que han llevado a cabo los países emergentes durante los últimos años.

II.1. El ascenso de las economías emergentes

Históricamente, los países que hoy son considerados como avanzados han disfrutado de un desempeño económico sobresaliente. Son los que han estado a la cabeza de indicadores tales como crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), inversión y participación en el comercio mundial durante gran parte del siglo pasado. Por su parte, las economías que hoy se denominan emergentes registraban tasas de crecimiento del PIB, en promedio, menores a las de los países avanzados.

Gráfico 1 / Participación de los países desarrollados y emergentes en el producto global (1960-2013)



Fuente: Indicadores del Desarrollo Mundial, Banco Mundial.

Como se aprecia en el Gráfico 1, este patrón no sólo evitó el proceso de convergencia entre los dos grupos sino que, al contrario, aumentó la participación en el producto mundial de los países desarrollados en detrimento de los emergentes hasta finales de los 80. Sin embargo, en las últimas décadas —especialmente a partir de los 2000— se ha verificado un marcado quiebre de tendencia en el patrón establecido. Los países emergentes han aumentado su tasa de crecimiento con respecto a la de los países desarrollados, logrando así reducir la brecha en términos de nivel de vida con respecto a los países avanzados.

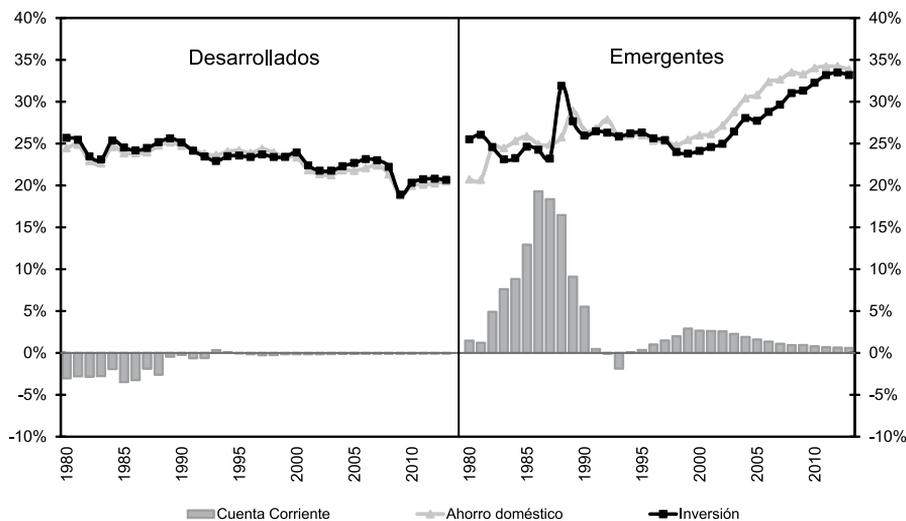
Esta tendencia empezó a cobrar trascendencia hacia finales de los años 80, pero se aceleró particularmente durante la década de los 2000. En efecto, como se aprecia en el Cuadro A1 del Anexo, los países emergentes han sido los principales motores del crecimiento durante esta última etapa. En términos de crecimiento del PIB, las economías emergentes mostraron un ritmo ascendente a lo largo del periodo analizado, mientras que los países desarrollados en su conjunto evidenciaron una desaceleración. Este diferencial de tasas de crecimiento económico tuvo un impacto directo en otras dos variables: la participación en el producto mundial y la tasa de crecimiento del PIB per cápita.

Con respecto a la primera de estas variables, se observa que los países desarrollados perdieron participación a lo largo del tiempo y que esta tendencia se profundizó en la última década, donde resignaron más de siete puntos porcentuales. La situación es totalmente contraria para las economías emergentes, que pasaron de representar, en promedio, el 12% del producto mundial en los 80, a 14,4% en los 90 y llegaron a un notable 20,4% en los 2000. El PIB per cápita, por su parte, permite ver aún con mayor nitidez el proceso de convergencia, ya que se observa que la tasa de crecimiento de los emergentes ascendió notablemente, sobrepasando a la tasa de crecimiento de los países desarrollados durante los 2000. Estos últimos, en cambio, conservaron una tasa decreciente a lo largo del tiempo, cayendo bruscamente en la última década de 2,4% a 1,6%.

En términos de comercio internacional se verifica la misma tendencia. Los países desarrollados vieron caer su participación en el comercio mundial a lo largo de toda la etapa estudiada de 71,8% en los 80 a un 65,3% en los 2000, mientras que la participación de los países emergentes aumentó de manera permanente en todo el periodo bajo análisis, pasando de 9,3% en los 80 a un 21,3% en los 2000, lo cual refleja que los avances económicos logrados por los emergentes se han dado en un marco de mayor integración a la economía mundial.

Una de las razones por las que los países emergentes han experimentado mayores tasas de crecimiento que los países desarrollados está vinculada al efecto económico de mantener elevadas tasas de ahorro e inversión a lo largo del tiempo. Como se observa en el Gráfico 2, las tasas de ahorro e inversión de los países emergentes mostraron una fuerte tendencia creciente a lo largo de las últimas tres décadas, alcanzando en el 2013 un promedio cercano a un tercio de su propio producto, equivalente a poco más del 10% del producto mundial. En contraste, los países avanzados evidenciaron una tendencia levemente decreciente a lo largo del periodo analizado y, si bien como porcentaje del producto mundial sus tasas de ahorro e inversión son superiores a la de los emergentes, como se puede ver en el Gráfico 2, en términos de su propio producto dichas cifras son notablemente inferiores a las de las economías emergentes (en torno a un quinto de su propio producto).

Gráfico 2 / Ahorro doméstico e inversión (1980-2013 - En porcentaje de su propio producto)



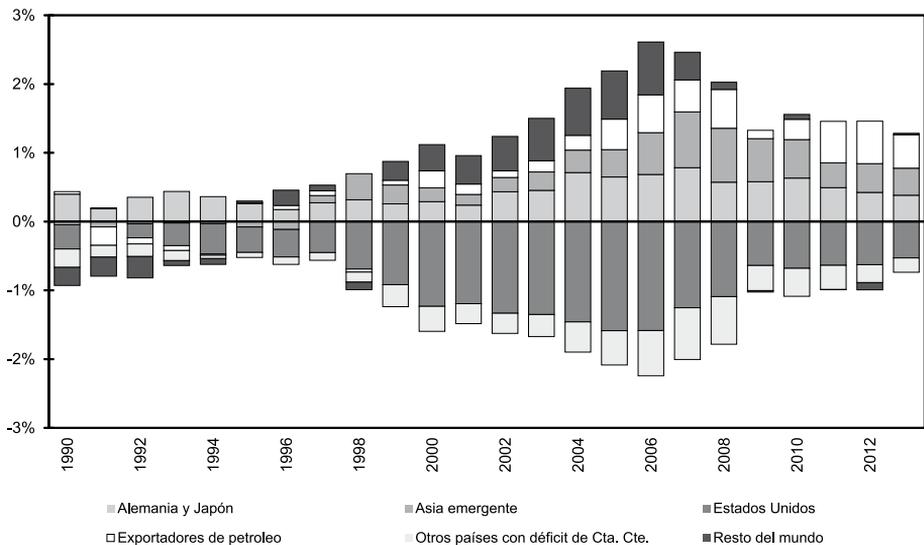
Fuente: Indicadores del Desarrollo Mundial, Banco Mundial.

Las discrepancias entre los niveles de ahorro doméstico e inversión son la contrapartida de la cuenta corriente, variable íntimamente ligada a dos fenómenos de importancia creciente y significativa en el sistema económico global: los desbalances globales y el patrón internacional de acumulación de reservas. A continuación se estudia la significatividad de ambos fenómenos.

II.2. Los desbalances globales

Según la teoría económica estándar, los flujos de capitales deben ir desde los países más desarrollados a los menos desarrollados. La razón es intuitiva: los países en vías de desarrollo tienen menores *stocks* de capital, por lo que la productividad marginal de invertir en ellos es mayor que la de invertir en los países más avanzados. Sin embargo, esta predicción no se observa en la realidad. En la última década se ha observado que los flujos de capitales se han direccionado de manera persistente desde los países en vías de desarrollo a los países desarrollados. Estas posiciones divergentes de cuenta corriente conllevan distorsiones significativas respecto a la asignación del ahorro mundial, situación conocida como el fenómeno de los *desbalances globales*.

Gráfico 3 / Cuenta corriente en distintas regiones del mundo (1980-2013 - En porcentaje del producto mundial)



Nota: Asia emergente está compuesto por Corea del Sur, Filipinas, Hong Kong, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia; el grupo de los países exportadores de petróleo está compuesto por Arabia Saudita, Argelia, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Iraq, Irán, Kuwait, Libia, Omán, Qatar y Yemen; el grupo de otros países con déficit de cuenta corriente está compuesto por Bulgaria, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Grecia, Hungría, Irlanda, Letonia, Lituania, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Rumania y Turquía.

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.

Como se puede observar en el Gráfico 3, hasta mediados de los noventa los distintos países del mundo no presentaban desequilibrios significativos en sus posiciones de cuenta corriente. Tanto las economías emergentes asiáticas (entre las que se encuentra China) como la región occidental tenían déficits externos de magnitudes similares. Tal situación externa también se repetía en los países de Europa emergente, aunque a una escala menor.

Entonces, ¿qué hizo que cambiara esta situación?, es decir, ¿por qué surgieron los desbalances globales? Para dar respuestas a estas preguntas es necesario analizar tanto los factores que impulsaron a las economías emergentes a tener superávits de cuenta corriente, así como aquellos que permitieron que los países desarrollados absorbieran el exceso de ahorro. La conjunción de ambos factores fue lo que determinó que los desbalances globales se constituyeran como un fenómeno de equilibrio durante la última década (Obstfeld y Rogoff, 2009).

Uno de los primeros factores que influyó en las cuentas externas de los países emergentes durante la última década fue el incremento en el precio internacional de los commodities —influenciado, en parte, por el ascenso de China como uno de los principales importadores de commodities a nivel global—, el cual tuvo como efecto inmediato una importante mejora en la cuenta corriente de los países exportadores de dichos bienes.

Otro factor —propuesto por algunos autores como Bernanke (2005)— para explicar los desbalances globales es el excesivo ahorro o “*saving glut*” de las economías emergentes. Durante la recuperación de la crisis asiática, tanto el ahorro como la inversión de los países asiáticos emergentes retomaron los niveles previos a la crisis. Sin embargo, en los años subsiguientes, impulsado por los términos de intercambio favorables, el ahorro creció a tasas muy superiores con respecto a la inversión. De este modo, los superávits externos de los países asiáticos se consolidaron de forma persistente. Sin duda, uno de los casos más destacables es el de China: mientras que en el 2000 el superávit chino daba cuenta de alrededor de la mitad del superávit externo agregado de los países asiáticos emergentes, tan sólo media década después casi daba cuenta de su totalidad. Para ese entonces, el superávit del gigante asiático —en conjunto con el de los países exportadores de petróleo— se había convertido en la principal contraparte del déficit externo global.

Un factor final se asocia a la política cambiaria con un objetivo de tipo de cambio real competitivo y estable perseguida por varias economías emergentes asiáticas, en vistas a lograr superávits comerciales mediante un mayor dinamismo de la producción exportable. Si bien el pionero en este tipo de políticas fue Japón, gran parte de los países asiáticos —China incluido— han replicado la lógica de orientar la economía hacia las exportaciones con el fin de explotar las economías de escala en la producción y ascender en la escala de valor agregado.

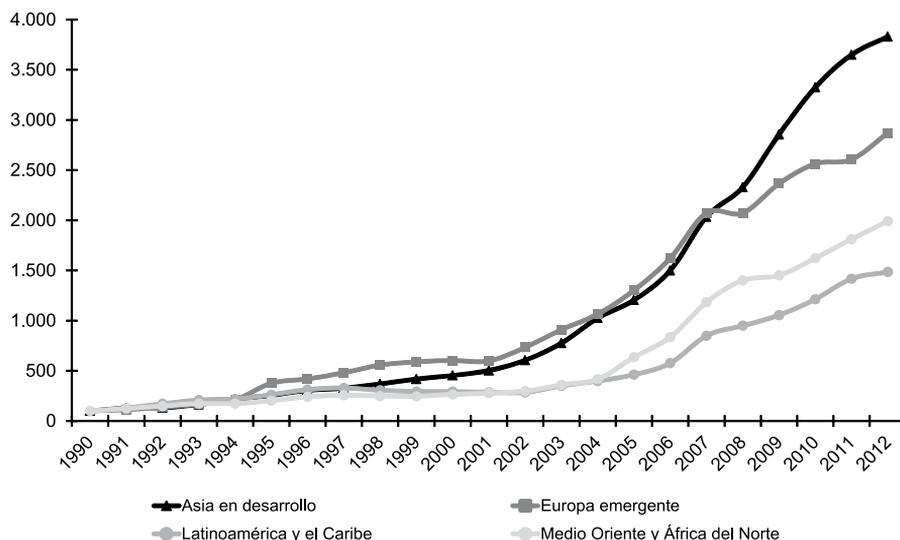
Es importante notar que, como se observa en el Gráfico 3, en los últimos años se ha dado una reconfiguración de los desbalances globales como consecuencia de la crisis mundial. Sin embargo, el nivel actual de los desbalances globales sigue siendo un problema que atenta contra la estabilidad global, ya que los superávits externos de China siguen siendo considerables. Los elevados montos de ahorro del gigante asiático propician que la tasa de interés global se mantenga en niveles bajos, creando las condiciones para la posible generación de burbujas en los mercados.

En síntesis, la magnitud de los desbalances globales refleja la fragilidad subyacente del sistema monetario global. Para lidiar con tal inconsistencia se necesitan reformas en los sistemas regulatorios nacionales. Tal como plantea Bini Smaghi's (2008): *“Los desbalances externos son a menudo un reflejo, y hasta una predicción, de los desbalances internos. La política económica (...) no debería ignorarlos, y asumir que se regularán solos”*. Es por esto que indefectiblemente debe haber cambios en el sistema monetario internacional con el fin de mitigar los desbalances globales en el futuro (Mc Kinnon, 2008).

II.3. La acumulación de reservas internacionales

Otra de las consecuencias de los superávits de cuenta corriente de los países emergentes que con mayor claridad refleja la importancia adquirida por éstos en la última década ha sido la política de acumulación de reservas internacionales que han llevado a cabo. En efecto, como se nota en el Gráfico 4, los países emergentes incrementaron notablemente sus niveles de reservas internacionales hasta la actualidad, especialmente los países asiáticos, los cuales exhibieron las mayores tasas de crecimiento dentro del grupo de las economías emergentes (ver Gráfico A1 del Apéndice).

Gráfico 4 / Reservas Internacionales en distintas regiones emergentes (1990-2012 - Índice 1990 = 100)



Nota: Asia en desarrollo está compuesto por Bangladesh, Birmania, Bután, Brunei Darussalam, Camboya, China, Corea del Sur, Filipinas, Fiyi, Hong Kong, India, Indonesia, Islas Salomón, Laos, Malasia, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nepal, Papúa Nueva Guinea, Samoa, Singapur, Sri Lanka, Tailandia, Timor Oriental, Tonga y Vietnam. Europa Emergente está compuesto por Albania, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Croacia, Hungría, Kosovo, Letonia, Lituania, Macedonia, Montenegro, Polonia, Rumania, Turquía y Serbia. Latinoamérica y el Caribe está compuesto por Antigua y Barbuda, Argentina, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Haití, Honduras, Jamaica, Las Bahamas, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, San Cristóbal y Nieves, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela. Medio Oriente y África del Norte está compuesto por Arabia Saudita, Argelia, Bahreín, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Irak, Jordania, Kuwait, Libano, Libia, Marruecos, Mauritania, Omán, República Árabe Unida, Sudán, Túnez, Yemen y Yibuti.

Fuente: Indicadores del Desarrollo Mundial, Banco Mundial.

Ahora bien, cabe preguntarse qué se encuentra específicamente detrás de dicha estrategia de acumulación, es decir: ¿por qué los países acumulan reservas? Y sobre todo: ¿qué ha hecho que la tasa de acumulación de los países emergentes se acelere en los últimos años con respecto a las economías desarrolladas? Para dar respuesta a estos interrogantes es necesario analizar tanto factores de oferta como de demanda.

Cuando se habla de factores de oferta se hace referencia a la generación de liquidez global asociada al régimen monetario internacional y al rol que concomitantemente han jugado los desequilibrios globales en tal generación. Por otro lado, cuando se hace referencia a factores de demanda se pone la atención en motivos transaccionales, precautorios y aquellos que están relacionados con

el respaldo del régimen cambiario específico elegido en cada país. En suma, se trata de dilucidar si la acumulación se debe a una decisión de “demanda individual” o bien si está determinada por lo que ocurre con la “oferta global de liquidez”; o, lo que en principio parece más razonable, se debe a una complementariedad de ambas razones (Bastourre, Carrera, Ibarlucia y Redrado, 2006).

Al referirnos a la generación de liquidez global, es necesario dar cuenta brevemente de la relación que se ha entablado a lo largo del tiempo entre el país que se ha constituido como oferente de servicios de liquidez y el resto de los países que actúan como demandantes de tal servicio. En este sentido, se pueden identificar tres periodos con características distintivas: i) Bretton Woods o patrón dólar fijo (1948-1973); ii) Patrón dólar flotante (1974-1998); y iii) Desequilibrios globales (1999-actualidad).

El primer periodo se caracterizó por un régimen mundial de tipos de cambio fijos entre las monedas de los distintos países con el dólar estadounidense y una paridad fija de esta última moneda con el oro. Las reservas constituían un activo que cumplía las veces de amortiguador frente a *shocks* externos, que venían sobre todo por el lado de la cuenta corriente en un marco mundial de baja movilidad de capitales y controles cambiarios. Adicionalmente, durante este periodo, la creciente necesidad de divisas para financiar la expansión del comercio mundial requería la generación constante de déficits de cuenta corriente por parte de Estados Unidos. Tal situación llevó a que ya en 1973 las presiones sobre la moneda norteamericana se hicieran insostenibles, produciéndose finalmente el abandono del patrón de convertibilidad fija entre el oro y el dólar.

Con la posterior implantación de un régimen de dólar flotante, cabía esperar, al menos en términos teóricos, que los distintos países disminuyesen la acumulación de reservas internacionales; es decir, la adopción de tipos de cambio flotantes sería una herramienta suficiente para amortiguar los impactos provenientes de los *shocks* externos, volviendo de esta forma superflua la necesidad de contar con elevados *stocks* de reservas internacionales. Sin embargo, lejos de disminuir, la tasa de acumulación de reservas se incrementó a partir de 1973 y durante el periodo de los desbalances globales se ha acelerado notablemente, en su mayor parte en las economías emergentes luego de las crisis asiáticas. En este sentido, Calvo y Reinhart (2002) sostienen que este grupo de países evidencian un fenómeno denominado “miedo a flotar”, según el cual aun cuando *de jure* declaran regímenes flexibles de tipo de cambio, en los hechos inter-

vienen habitualmente en los mercados cambiarios. De este modo se presenta, de hecho, una mayor intervención en el mercado cambiario bajo los regímenes flexibles que en los casos de regímenes fijos.

¿Cómo se explica esta paradoja? La literatura ha ensayado distintas respuestas: Frenkel (1983) sostiene que bajo el régimen de Bretton Woods los países no implementaron fijaciones estrictamente puras sino que más bien siguieron arreglos con características de “paridades ajustables”, en tanto que en la etapa posterior tampoco implementaron flotaciones perfectas sino que llevaron a cabo “flotaciones administradas”. Es decir, que previamente los regímenes cambiarios no eran tan fijos ni en la actualidad son tan flexibles, por lo que desde este punto de vista no se habría producido ningún cambio estructural en el sistema monetario internacional.

Por otro lado, Grimes (1993) argumenta que incluso bajo un régimen de flotación pura existe la probabilidad de que un banco central decida volver a un tipo de cambio fijo o a uno de flotación administrada. La lógica detrás es que si existe incertidumbre para conseguir financiamiento externo, el paso de un régimen a otro (con la intervención en el mercado de cambios que eso implicaría) es solamente factible si se cuenta con un *stock* de reservas en el periodo presente. No obstante, el autor no logra dar cuenta de la aceleración en la acumulación de reservas que se verificó en la última década.

Pareciera entonces que se debe buscar la explicación de la paradoja en otros procesos que se desarrollaron en forma paralela a la flexibilidad cambiaria adoptada en el periodo posterior a Bretton Woods. En este sentido, los desbalances globales constituyen un aspecto crucial en la comprensión del patrón de acumulación mundial de reservas.

Del análisis surge entonces que la forma de generar e inyectar liquidez en la economía mundial no se ha modificado en su esencia con el abandono de Bretton Woods, es decir, se sigue necesitando que el país que cuenta con la moneda usada casi exclusivamente en las transacciones comerciales y financieras transnacionales (Estados Unidos con el dólar), opere con déficits de cuenta corriente con el objeto de financiar la expansión del comercio mundial. Dicha situación explica el funcionamiento del régimen monetario internacional de la actualidad, asociado a la presencia de los desbalances globales analizados en la sección anterior. Sin embargo, la continuidad de este patrón de complementariedad in-

ternacional resulta paradójico: los países emergentes han acumulado reservas para intentar salvaguardarse de un eventual ajuste global de los desbalances que afectaría la inversión externa, la producción y el comercio mundial, pero indudablemente tal acumulación precautoria genera por sí misma cada vez más presiones conducentes al desequilibrio del sistema.

Por otra parte, enfocando el estudio por el lado de la demanda de reservas se debe mencionar que las respuestas teóricas han cambiado a lo largo del tiempo, de acuerdo al contexto internacional imperante en los distintos periodos históricos antes mencionados. Así, se puede distinguir en principio entre una visión tradicional y una visión moderna. El desarrollo de la primera de las posturas debe enmarcarse dentro de las décadas en que perduró el régimen de Bretton Woods, cuando la movilidad de capitales era relativamente baja, y por consiguiente, el acento para la posesión de reservas estaba puesto en su mayor parte en la variabilidad de la cuenta corriente y en los motivos transaccionales derivados del crecimiento del comercio mundial. Como señalan Bastourre *et al.* (2006), en esos años, frente a un problema de ajuste externo (déficit de cuenta corriente), los países tenían básicamente tres opciones: i) financiarlo con reservas; ii) llevar a cabo políticas de redirección del gasto (aumento del tipo de cambio, tarifas, etc.) o iii) reducir de algún modo la absorción interna. Como queda patente, la elección de la primera alternativa es la que minimiza los costos de empleo, producción y cambios de precios relativos. De este modo, las reservas permiten enfrentar un problema externo sin descuidar por eso la consecución de los objetivos internos y a la vez se tiene que, en el caso de que el *shock* externo se revele como de carácter permanente, las reservas posibilitan al país el alargamiento de plazos necesario para llevar a cabo el ajuste pertinente.

Ahora bien, con el abandono del régimen de Bretton Woods y la adopción de tipos de cambio flotantes constituidos como amortiguadores de los *shocks* de balance de pagos, el papel de las reservas quedó relegado a un segundo plano en el estudio académico. Sin embargo, producto de los problemas financieros asociados a liberalización de la cuenta capital y especialmente luego de las crisis asiáticas, la visión académica moderna centró el estudio de la demanda de reservas en nuevos aspectos. Así, la volatilidad, el contagio financiero y sobre todo las interrupciones repentinas del financiamiento externo (Calvo, 1998) se revelaron como los fundamentos para la acumulación de reservas.

En este sentido, la literatura brinda un principio de justificación de por qué son los países emergentes los que más acumulan reservas durante esta etapa. En efecto, este grupo de países (a diferencia de las economías avanzadas) son los que no tienen garantizado el acceso al crédito internacional de manera permanente, por lo que les resulta de primordial importancia contar con *stocks* de activos externos que hagan las veces de amortiguador frente a cambios repentinos en las condiciones externas (Aizenman y Marion, 2003).

En esta línea Bastourre *et al.* (2006) señalan que existen principalmente tres canales por los que las reservas cumplen su actual función precautoria: i) como seguro frente a interrupciones repentinas del crédito internacional; ii) como herramienta para prevenir crisis financieras; y iii) como factor que reduce el diferencial de tasas y el riesgo de *default*.

Con respecto al primer canal, Jeanne y Rancière (2005) formalizan la idea de que recurrir a las reservas le permite a un país suavizar los ajustes internos de absorción y producción que provocan los *sudden stops* y al mismo tiempo permiten disminuir la probabilidad de enfrentar crisis en el futuro. A su vez, Rodrik (2006) sostiene que luego de las crisis asiáticas los países emergentes ya no pueden confiar más en los organismos multilaterales de crédito o en una posible reforma de la AFI y que, por lo tanto, su mejor opción es contar con abultados *stocks* de activos externos que les permitan estar mejor preparados para afrontar los posibles ataques especulativos contra sus monedas.

En relación a la función preventiva de las crisis financieras, Distayt (2001) introduce la demanda de reservas dentro de la lógica de los modelos de crisis de segunda generación. En ese sentido, las reservas funcionarían como elemento disuasorio de los ataques especulativos cuando los fundamentales de la economía se encuentran en la zona de equilibrio intermedio característica de estos modelos.

Al respecto del último canal mencionado, Ben-Bassat y Gottlieb (1992) resaltan la relación entre los costos de *default* de deuda pasados y la demanda de liquidez internacional. El argumento es que aquellos países que incurrieron en *default* de deuda deberían tener más reservas para compensar los perjuicios financieros asociados al pasado. Aguirre, López, Naudon y Soto (2004) invierten la causalidad y sostienen que las reservas son una variable que las calificadoras

internacionales sopesan en el momento de evaluar la deuda soberana de un país, por lo que, más acumulación significaría entonces menor riesgo.

Sobre este punto Turner y Moreno (2004) plantean que la acción de las calificadoras provoca una especie de “batalla por las reservas”, en la que los países se logran revelar como solventes para el mercado financiero sólo si tienen igual o más volúmenes de reservas que aquellos países de similares características. Es decir, que vendría a operar entre los Estados un “efecto de imitación” sobre la acumulación de reservas.

En línea con todos estos factores mencionados, empíricamente se observa una especie de relación de “U” invertida o curva de Kuznets entre nivel de desarrollo y la acumulación de reservas (Bastourre *et al.*, 2006). Por un lado, se verifica que los países de ingreso bajo son más cerrados tanto en el plano comercial como en el plano financiero, por lo que no necesitan contar con reservas por motivos precautorios. Por otro lado, los países más avanzados tienen economías más abiertas, no sufren restricciones de liquidez en el mercado internacional de crédito, poseen mayor profundidad financiera y regímenes de flexibilidad cambiaria más sólidos. Todas estas características le restan importancia a la necesidad de contar con grandes *stocks* de activos externos que cumplan las veces de amortiguador, ya que estas economías pueden enfrentar los *shocks* adversos combinando en distinta medida la flexibilidad cambiaria con los préstamos internacionales. En el medio se encuentran los países emergentes, los cuales encuentran limitado su acceso al mercado internacional de capitales y sufren *shocks* de grandes dimensiones que no alcanzan a absorber recurriendo a la flexibilidad cambiaria. De este modo, para este último grupo de países, contar con reservas se constituye como la principal herramienta para enfrentar los riesgos asociados a la liberalización de la cuenta capital.

Es importante notar que, recurrir a la acumulación de reservas con el fin de asegurarse ante posibles *shocks* externos adversos constituye una solución de segundo mejor. Una solución superior la brindaría un organismo internacional que administrara un gran conjunto de activos de liquidez internacional explotando al máximo las economías de escala en la diversificación del riesgo. Sin embargo, como muestra la experiencia reciente, los organismos multilaterales se han revelado incapaces de llevar a cabo tal empresa y en este sentido cobra importancia el nuevo rol tomado por los países emergentes en la reforma de la AFI.

III. La influencia de los países emergentes en la gobernanza global

Los cambios abruptos en el sistema económico internacional requieren la adaptación e innovación del sistema de gobernanza global, es decir, del manejo colectivo y global de problemas internacionales comunes. En los últimos años se han observado dos tendencias conducentes al cambio. En primer lugar, se evidencia una mayor interdependencia a nivel global, lo cual genera un conjunto de desafíos conectados entre sí. Como se vio, el impulso de los países emergentes alteró los patrones de comercio e inversión y contribuyó a un mayor crecimiento global, pero a la vez agravó los desbalances entre los países superavitarios y deficitarios y generalizó el fenómeno de acumulación de reservas en los países emergentes. Más aún, esta interdependencia traspasa la dimensión económica y abarca temas tales como la energía, el medio ambiente y la gestión de los recursos comunes.

En segundo lugar, hubo un rebalanceo en las relaciones de poder desde los países avanzados hacia los países emergentes, debido en gran parte a los resultados económicos vistos en la segunda sección. De la configuración resultante surge un sistema heterogéneo, en donde los viejos centros de poder poseen prioridades y miradas del mundo distintas a las de los países emergentes, por lo que las instituciones y reglas del juego impuestas hegemónicamente por los primeros empiezan a ser cuestionadas. Este nuevo sistema económico posee la característica de tornarse multipolar, prueba de que los países emergentes están adquiriendo mayor protagonismo en la toma de decisiones a nivel global (Grevi, 2010).

La conjunción de estas dos tendencias a escala global desencadenó la transición hacia una nueva configuración en las instituciones del sistema económico internacional. Así, la gobernanza global ha entrado en una etapa de adaptación a la creciente influencia de los países emergentes. Sin embargo, es sumamente difícil lograr acuerdos respecto a cómo deben funcionar los mecanismos de cooperación internacional. La crisis económica internacional impactó de manera diferenciada entre los países avanzados y emergentes, haciendo que ambos grupos se presenten con distintas prioridades en la mesa de discusión.

Por un lado, los países avanzados sufrieron grandes colapsos de sus sistemas bancarios y financieros, por lo que han concentrado sus esfuerzos en el fortalecimiento de la regulación y la supervisión en las finanzas. En cambio, los

países emergentes fueron afectados fundamentalmente por la abrupta caída del comercio, consecuencia tanto de la expansión de las medidas comerciales proteccionistas (Tussie, 2010) como de la retracción de los flujos de capital hacia las economías avanzadas —fenómeno conocido como “*flight to quality*”—, por lo que sus esfuerzos se han concentrado en evitar que se sigan expandiendo las medidas restrictivas del comercio y en conseguir que las instituciones financieras internacionales extiendan su asistencia crediticia, compensando de este modo la fuga de capitales.

De esta forma se vislumbran claros límites a las negociaciones multilaterales. Lo más probable es que los cambios en la gobernanza global se produzcan de manera lenta y gradual, mientras que la necesidad de una gestión eficaz de los problemas globales es más alta que nunca debido a que los desafíos centrales están interconectados sistémicamente.

III.1. El G20: trazando el camino

El grupo de los 20 (G20), autodefinido en la cumbre de Pittsburg del 2009 como “*el principal foro para la cooperación económica internacional en los asuntos más importantes de la agenda económica y financiera global*”, es una de las instituciones internacionales que surgieron de manera relativamente reciente para liderar la toma de decisiones a nivel global. Su tarea no es competir con las organizaciones multilaterales existentes ni reemplazar a los cuerpos informales y plurilaterales que han emergido en los últimos años, sino cooperar con dichas instituciones para gobernar un mundo complejo, incierto e interconectado. Los objetivos del G20 son coordinar las políticas entre sus miembros con el fin de lograr un crecimiento sustentable y estabilidad económica a nivel global; promover regulaciones financieras que reduzcan los riesgos sistémicos y prevengan futuras crisis financieras y tomar las medidas pertinentes para modernizar la AFI (Kirton, 2010).

A diferencia de otras instituciones globales como el G7, en donde sólo tienen voz las economías avanzadas, las cuales utilizaron el grupo para imponer reglas en su propio beneficio, el G20 incorpora la ventaja de tener mayor representatividad, diversidad y poder concertado; lo que mejora la legitimidad y efectividad de sus decisiones. Es por ello que el G20 está compuesto tanto por economías desarrolladas como por economías emergentes: de los veinte países que son

miembros de la institución nueve pertenecen al grupo de los emergentes.² De acuerdo a datos del Banco Mundial, los países que componen el G20 representan el 90% del PIB mundial, el 80% del comercio internacional y aglomeran a dos tercios de la población global.

El G20 es una creación y extensión del G7, habiendo sido formalmente establecido por los Ministros de Finanzas de ese grupo en la cumbre de 1999. Ambos siguieron una trayectoria similar, empezando a nivel de Ministros de Finanzas para pasar después a nivel de Jefatura de Estado en respuesta a la crisis mundial. A su vez, ambos foros aceptaron nuevos participantes; en el caso de la cumbre Brisbane del 2014 el G20 invitó a seis países y ocho organizaciones internacionales con el fin de incrementar la representatividad global del foro.

Estos dos foros se han dividido de manera explícita el universo de políticas, con el G20 enfocándose en las finanzas y la economía y el G7 en la seguridad, el desarrollo y las problemáticas sociales. Sin embargo, las agendas de los dos se han superpuesto en varias áreas, entre ellas el comercio internacional, protección social, cambio climático, protección del medio ambiente, corrupción y coordinación de políticas macroeconómicas. En estos casos ambos cuerpos se han reforzado mutuamente en lugar de competir por el control o buscar gobernar de maneras distintas. A la vez, el G20, por ser un foro ya establecido y con bastante representatividad de los desarrollados, se vio favorecido en la elección como ámbito de discusión de las resoluciones que se debían tomar con urgencia para lidiar con la crisis global.

Por otro lado, el G20 también ha establecido una importante relación de trabajo con un amplio número de organismos multilaterales de diverso espectro, especialmente con las instituciones que conforman la AFI. En esta línea, el G20 ha incluido al Fondo Monetario Internacional (FMI) y al Banco Mundial entre sus miembros permanentes. La relación específica de trabajo entre el G20 y estas instituciones ha tomado diversas formas, entre ellas asesoramiento técnico por parte de los organismos multilaterales y su apoyo para implementar los compromisos asumidos en el foro.

² Los países miembros del G20 son: Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica, Turquía y la Unión Europea. A este grupo se le suma España y varios organismos multilaterales como invitados permanentes.

Si bien uno de los avances más importantes del debate internacional ha sido el reconocimiento de que la crisis financiera internacional estuvo claramente asociada con una supervisión inadecuada de las actividades financieras, el G20 ha tenido grandes dificultades para reformar las instituciones de la AFI. Entre las principales debilidades de la AFI, Griffith-Jones y Ocampo (2010) destacan en primer lugar la falta de regulación de los mercados financieros y de capital en todos los países así como el escaso control de las operaciones tranfronterizas; regulaciones que si existiesen, evitarían la excesiva acumulación de riesgo debido al efecto desestabilizante que tiene la prociclicidad de los flujos de capital sobre el sistema financiero global. Es claro que la regulación de la cuenta de capital puede tener un rol importante sobre la estabilidad financiera tanto como las regulaciones macroprudenciales. Estas últimas deben abordar aspectos relacionados a la globalización de los flujos, como el problema de “*descalce cambiario*” en los portafolios de activos.

Una segunda debilidad de la AFI está asociada a las respuestas históricamente ineficientes del FMI ante las crisis internacionales, al imponer niveles de condicionalidad muy altos al financiamiento de emergencia que terminan perjudicando a los países receptores de dichos créditos, evidenciando que lo que se requiere es que el organismo brinde financiamiento contracíclico sujeto a condicionalidades razonables.

Otro problema central de la AFI es la ausencia de un mecanismo efectivo para manejar los problemas de las crisis de deuda y sobreendeudamiento a nivel internacional, de manera similar a los procedimientos de bancarrota que existen en todas las legislaciones a nivel nacional (Guzmán y Stiglitz, 2015).

Por otro lado, hay una falta de coordinación global de las políticas macroeconómicas de los distintos países que garantice la consistencia entre las políticas económicas tomadas a nivel nacional con la estabilidad de la economía mundial, evitando así que las políticas macroeconómicas nacionales tengan efectos adversos para otros países.

Finalmente, el sistema monetario internacional tiene numerosas deficiencias que se han profundizado con el paso de los años, entre ellas la inestabilidad y dependencia de la política macroeconómica de Estados Unidos, creada por el uso del dólar americano como la divisa de referencia a nivel mundial y las inequidades asociadas con la transferencia de recursos de los países subde-

sarrollados a los países más avanzados, derivada de la mayor demanda de reservas internacionales, como se analizó en la sección II.3. De aquí la gran importancia de garantizar un sistema monetario internacional menos “anárquico”, que contribuya a la estabilidad de la economía internacional y que sea percibido como justo por todas las partes (Carrera, 2009).

A esto se le suma la compleja relación entre el FMI y los países en vías de desarrollo. Por una parte, muchos de estos países no tienen voz en dicho órgano y, por lo tanto, no logran expresar sus intereses y prioridades. Como consecuencia de la baja representación, a menudo estos países no tienen incentivos suficientes para comprometerse a implementar las decisiones tomadas desde el FMI, lo cual merma la eficiencia de los programas e instrumentos que esta institución trata de llevar a cabo en los países en vías de desarrollo. En esta línea, autores como Bénassy-Quéré, Kumar y Pisani-Ferry (2009) proponen reducir el 85% de mayoría necesaria para la toma de decisiones sobre las cuotas y la modificación del Convenio Constitutivo del FMI, situación que da actualmente a Estados Unidos el poder de veto en este ámbito; a la vez que se debería favorecer una menor ponderación de los países avanzados en favor de una mayor participación de los países emergentes en el otorgamiento de las cuotas.³

En este sentido, uno de los principales logros del G20 fue la creación de un nuevo organismo, el Consejo de Estabilidad Financiera, sucesor del Foro de Estabilidad Financiera. Este organismo tiene un rol clave en la nueva AFI dado que sus responsabilidades son, entre otras, las de coordinar a los distintos órganos de emisión de estándares y normas de regulación prudencial bancaria, elaborar informes de alerta temprana, intercambiar información entre los supervisores y controlar a los grandes bancos transnacionales. En este marco, la incorporación de los países emergentes al Consejo de Estabilidad Financiera es uno de los avances más importantes logrados por el G20 en el rediseño de la AFI. Complementariamente, estos también han sido incorporados en bloque al Comité de Basilea, organismo encargado de proponer las regulaciones para los bancos.

Por otro lado, el G20 tuvo avances significativos en obtener nuevos recursos tanto para el FMI como para el Banco Mundial y en flexibilizar el acceso a sus líneas crediticias de forma tal que dichas instituciones brinden financiamiento de

³ La decimocuarta revisión general de cuotas del FMI aprobó en el año 2010 un traspaso de más del 6% de las cuotas relativas hacia las economías emergentes junto con una realineación significativa de las participaciones. Como resultado China, Brasil, India y Rusia se encuentran entre los diez principales accionistas de este organismo.

emergencia con condicionalidades menos exigentes. Sin duda, la expansión de los fondos prestables tras la crisis responde al reconocimiento de la existencia de una clara asimetría financiera entre los países avanzados y los emergentes, ya que los últimos tienen una menor capacidad de respuesta fiscal y monetaria ante una retracción en los flujos de capitales privados.

Asimismo, el G20 también ha participado en varias reformas de la estructura de gobierno de las instituciones de Bretton Woods, es decir, en la revisión de las reglas que determinan la voz y el voto dentro de estos organismos. Los principales cambios han sido una revisión de los porcentajes de votos con los que cuenta cada país, de modo de reflejar el mayor peso de los emergentes en la economía mundial tanto en los niveles de producción como en los flujos comerciales y financieros. También se generaron coaliciones entre los representantes de los países emergentes en pos de que las autoridades máximas de estos organismos sean elegidas en base al mérito y que el nombramiento sea más competitivo, aunque hasta ahora no ha habido cambios en concordancia con este nuevo principio.

Si bien el G20 ha logrado avances significativos en los últimos años, aún queda mucho por hacer. No se ha discutido con la profundidad requerida cuál es el sistema monetario internacional más adecuado, cuáles son las mejores prácticas para lidiar con las eventuales correcciones de los desbalances globales y cuáles son las políticas óptimas que se deben adoptar en relación a la supervisión y regulación financiera.

Hay numerosas propuestas para abordar estos problemas. Entre las que gozan de mayor consenso se destaca la que postula una expansión de los derechos especiales de giro del FMI, con el fin de que sirvan como instrumento de financiamiento a los países con dificultades financieras transitorias y que, a la vez, se vayan constituyendo gradualmente como el mayor activo de reserva global, reemplazando al dólar estadounidense.

De manera similar, es importante establecer reglas automáticas para acelerar la capitalización de las instituciones financieras internacionales. Tal procedimiento incorporaría una disponibilidad adicional de fondos que serviría para contrarrestar la prociclicidad de los patrones de financiamiento privado.

Por otro lado, también es necesario el diseño de un mecanismo internacional explícito de resolución de deuda, tomando en cuenta los problemas enfrentados por algunos países europeos en la actualidad. En todos los casos, las reformas deben proceder con el foco puesto en cómo el G20 puede fortalecer los valores democráticos que han estado en su núcleo desde sus orígenes y en tomar en cuenta la creciente diversidad de modelos de desarrollo, lo que indudablemente requerirá nuevas formas de colaboración y cooperación.

El G20 también deberá hacer una transición de manejo de la crisis hacia objetivos de mediano plazo a medida que el mundo se recupera de la crisis económica mundial. Se deben considerar políticas para el desarrollo basadas en las necesidades de los países menos desarrollados que complementen a los principales proyectos mundiales ya en marcha, como los Objetivos de Desarrollo del Milenio de las Naciones Unidas (Schulz, 2010). Esta es la forma más efectiva de ayudar a los países a alcanzar y mantener el desarrollo económico y social.

III.2. Del G20 al G192: hacia una democracia global

Es indudable que el G20 constituye un logro significativo en pos de una mayor representatividad y participación de las economías que históricamente habían sido relegadas de la gobernanza global. Pero tal avance también creó problemas debido a la naturaleza *ad hoc* de los mecanismos de cooperación y, sobre todo, de inclusión adoptados, que implicaron no tener en cuenta a algunos países importantes y derivaron en la sobrerrepresentación de Europa. Tal es así que los mayores “consumidores de los servicios” de las instituciones de Bretton Woods son aquellos países que han quedado excluidos del G20. La exclusión refleja la preferencia de los países avanzados por este tipo de foros sobre los cuales pueden ejercer mayor influencia.

Existe un claro desafío en términos de superar la tensión entre la representatividad y la legitimidad asociada, por un lado, y las estructuras de poder existentes, por el otro. El G20 puede jugar un importante rol en plantear nuevos temas en la agenda global y en facilitar el consenso entre las economías desarrolladas (siempre que éstas abran su agenda al reclamo de las emergentes, y éstas a su vez asuman sus nuevas responsabilidades), pero ninguna estructura de gobernanza puede generar legitimidad si el proceso de la toma de decisiones no es inclusivo.

Por esta razón, como mencionó el ex Secretario General de las Naciones Unidas, Kofi Annan, en el plenario del Club de Madrid en noviembre del 2009, el G20 debe ser visto como una transición momentánea hacia un mecanismo de cooperación económica internacional más representativo y, por ende, más legítimo. La nueva estructura de gobernanza global, si es que quiere ser efectiva, deberá estar basada indefectiblemente en instituciones representativas que logren reflejar el peso cambiante de los diversos países en la economía global.

IV. Reflexiones finales

A lo largo del trabajo se analizó el nuevo rol de los países emergentes sobre la economía internacional y sus instituciones. La definición de este rol no debe tomarse como estática, sino más bien dinámica. El mundo enfrenta un conjunto de nuevos desafíos a raíz de la crisis internacional, incluyendo la incertidumbre acerca de la trayectoria futura de la economía global, la evolución de los problemas de la deuda soberana en Europa, y el potencial resurgimiento de los desbalances globales. La literatura económica ha demostrado que las respuestas cooperativas son Pareto superiores con respecto a los equilibrios competitivos cuando se debe lidiar con situaciones asimétricas (Carrera, 1995).

En este sentido, el G20 es un ejemplo prominente de los esfuerzos por ajustar los marcos cooperativos existentes y adaptarlos a un nuevo contexto global. La consolidación de este foro fue un avance significativo comparado con el G7, particularmente en términos de la representación de las economías emergentes y en vías de desarrollo. Pero aún quedan varios desafíos pendientes: el diseño de un sistema monetario internacional más adecuado que lidie con el problema de los desbalances globales; las múltiples debilidades de la AFI y el desafío de incorporar un mayor número de países a la democracia global sin que ésta pierda efectividad. El debate sobre estos temas está abierto, y su comprensión resulta esencial para entender la relación entre los países emergentes y el nuevo régimen económico-institucional global.

En definitiva, los países emergentes en la última década han sido los dinamizadores de la economía internacional y sus instituciones, sin embargo, todavía queda una pregunta por responder: *¿van a seguir jugando bajo las reglas de los países avanzados o definitivamente van a patear el tablero?*

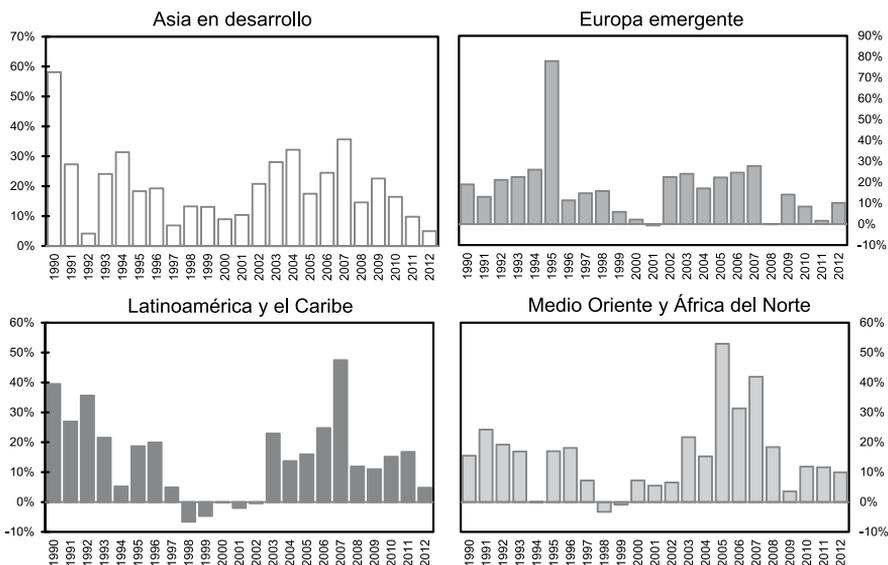
Anexo / Listado de países según su clasificación

Si bien cualquier categorización tiene un componente de arbitrariedad, a fines prácticos resulta útil clasificar a los países en distintos grupos. La agrupación empleada en este trabajo se basa fundamentalmente en el listado propuesto por el FMI (2012) en su informe “*Perspectivas de la economía mundial*”.

Los países considerados como emergentes son: Arabia Saudita, Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Estonia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Letonia, Lituania, Malasia, México, Pakistán, Perú, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Venezuela.

Los países considerados como desarrollados son: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chipre, Corea del Sur, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Hong Kong, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, Malta, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Checa, Suecia y Suiza.

Gráfico A1 / Variación de las reservas internacionales según región (1990-2012 - Tasa de variación interanual)



Fuente: Indicadores del Desarrollo Mundial, Banco Mundial.

Cuadro A1 / Evolución de diversos indicadores económicos. Economías emergentes, desarrolladas y países seleccionados. Por décadas, en porcentaje.

Grupo o país	Crecimiento del Producto Interno Bruto		Crecimiento del Producto Interno Bruto per cápita		Participación en el Producto Mundial		Participación en el Comercio Mundial					
	80's	90's	2000's	80's	90's	2000's	80's	90's	2000's			
Países desarrollados	3,3	3,2	2,4	2,7	2,4	1,6	77,6	79,6	72,1	71,8	73,5	65,3
Alemania	2,0	2,2	1,1	1,9	1,8	1,2	7,0	7,7	5,9	8,2	8,7	7,8
Estados Unidos	3,2	3,2	1,9	2,2	2,0	0,9	29,6	27,0	26,9	14,2	14,2	12,7
Japón	4,4	1,5	0,9	3,7	1,2	0,9	12,6	15,1	9,6	7,3	6,6	4,7
Reino Unido	2,6	2,1	1,9	2,5	1,8	1,3	4,4	4,5	4,7	5,7	5,5	4,7
Países emergentes	3,8	2,2	4,5	1,8	1,1	3,9	12,0	14,4	20,4	9,3	14,7	21,3
Brasil	3,0	1,7	3,7	0,8	0,1	2,5	1,9	2,2	2,2	0,9	0,9	1,0
China	9,7	10,0	10,3	8,2	8,8	9,7	1,8	2,4	6,0	0,9	2,1	6,4
India	5,7	5,8	7,2	3,4	3,8	5,6	1,7	1,3	1,9	0,6	0,6	1,5
Sudáfrica	2,2	1,4	3,6	-0,3	-0,8	2,0	0,6	0,5	0,5	0,9	0,5	0,5

Nota: El comercio mundial se mide como exportaciones más importaciones. En todos los casos caso se expresa el promedio de cada periodo. Los 80's se refiere al periodo 1980-1989, los 90's al periodo 1990-1999 y los 2000's al periodo 2000-2010. El listado de países que incluye cada grupo se encuentra en al inicio del Apéndice.

Fuente: Indicadores del Desarrollo Mundial, Banco Mundial.

Referencias

Aizenman, J. y N. Marion (2003). “The High Demand for International Reserves in the Far East: What’s Going on?”, *Journal of the Japanese and International Economics*, Vol. 17, pp. 370-400.

Aguirre, A., E. López, A. Naudon y C. Soto (2004). “Acerca del Nivel Adecuado de las Reservas Internacionales”, Documento de Trabajo N° 276, Banco Central de Chile.

Bastourre, D., J. Carrera, J. Ibarlucia y M. Redrado (2006). “The Economic Policy of Foreign Reserve Accumulation: New International Evidence”, Documento de Trabajo N° 200614, Banco Central de Argentina.

Ben-Bassat, A. y D. Gottlieb (1992). “Optimal International Reserves and Sovereign Risk”, *Journal of International Economics*, Vol. 33, N° 3, pp. 345-362.

Bénassy-Quéré, A., R. Kumar y J. Pisani-Ferry (2009). “The G20 is not Just a G7 with Extra Chairs”, *La Lettre du CEPII*, Vol. 292.

Bernanke, B. (2005). “The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit”, Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia.

Bini Smaghi, L. (2008). “The Financial Crisis and Global Imbalances – Two sides of the Same Coin”. Conferencia “The Global Financial Crisis: Policy Choices in Asia and Europe” del Asia Europe Economic Forum, Beijing.

Calvo, G. (1998). “Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops”, *Journal of Applied Economics*, Vol. 1, N° 1, pp. 35-54.

Calvo, G. y C. Reinhart (2002). “Fear of Floating”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, N° 2, pp. 37-94.

Carrera, J. (1995). “Efectos precio y comercio en un área monetaria asimétrica”, Working Paper N° 7844, University Library of Munich.

Carrera, J. (2009). “The G20, the Crisis and the Redesign of the International Financial Architecture”, *Ensayos Económicos*, Vol. 1, N° 53, pp. 217-244.

Distayat, P. (2001). “Currency Crises and Foreign Reserves: a Simple Model”, Documento de trabajo 01/118, Fondo Monetario Internacional.

Frenkel, J. A. (1983). “International Liquidity and Monetary Control”, en G. M. von Furstenberg (ed.), “International Money and Credit: The Policy Roles”, International Monetary Fund, Washington, D.C.

Grevi, G. (2010). “The G20: Panacea or Window-Dressing?”, Policy brief, Fundación para las Relaciones Internacionales y el Diálogo Exterior.

Griffith-Jones, S. y J. A. Ocampo (2010). “The G20 and global financial governance”, Policy brief, Fundación para las Relaciones Internacionales y el Diálogo Exterior.

Grimes, A. (1993). “International Reserve under Floating Exchange Rates: Two Paradoxes Explained”, *The Economic Record*, Vol. 69, pp. 411-415.

Guzmán, M. y J. Stiglitz (2015). “Fixing Sovereign Debt Restructurings”, mimeo.

Jeanne, O. y R. Ranciére (2005). “The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: Formulas and Applications”, 10th Annual Meeting of Latin American and Caribbean Economic Association, Paris, Oct.

Kirton, J. (2010). “The G20 and Broader Multilateral Reform”, Policy brief, Fundación para las Relaciones Internacionales y el Diálogo Exterior.

McKinnon, R. (2008). “A New Bretton Woods?”, mimeo, Universidad de Stanford.

Obstfeld, M. y K. Rogoff (2009). “Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes”, Proceedings, Federal Reserve Bank of San Francisco, pp. 131-172.

Rodrik, D. (2006). “The Social Cost of Foreign Exchange Reserves”, Working Paper N° 11952, The National Bureau of Economic Research.

Schulz, N. S. (2010). “The G20 and the Global Governance of Development”, Policy brief, Fundación para las Relaciones Internacionales y el Diálogo Exterior.

Turner, P. y R. Moreno (2004). “The Adequacy of Foreign Exchange Reserves and Balance Sheet Considerations”. Trabajo Preparado para el BIS/BCB Workshop on Financial Risk Management in Central Banks.

Tussie, D. (2010). “The G20 and the Multilateral Trade Impasse”, Policy brief, Fundación para las Relaciones Internacionales y el Diálogo Exterior.