



**Conferencia de las  
Naciones Unidas sobre  
Comercio y Desarrollo**

Distr.  
GENERAL

TD/B/EX(45)/2  
27 de octubre de 2008

ESPAÑOL  
Original: INGLÉS

---

JUNTA DE COMERCIO Y DESARROLLO  
45ª reunión ejecutiva  
Ginebra, 13 de noviembre de 2008  
Tema 2 del programa provisional

**CONFERENCIA INTERNACIONAL DE SEGUIMIENTO SOBRE  
LA FINANCIACIÓN PARA EL DESARROLLO ENCARGADA DE  
EXAMINAR LA APLICACIÓN DEL CONSENSO DE MONTERREY**

**Nota temática de la secretaría de la UNCTAD\***

---

\* Este documento se presenta en la fecha mencionada porque la Mesa ampliada de la Junta aprobó el programa de la reunión el 8 de octubre de 2008.

### **Resumen**

La Asamblea General invitó a la Junta de Comercio y Desarrollo a que contribuyera, en el marco de su mandato, a la aplicación y al examen de los progresos logrados en la aplicación de los resultados de las grandes conferencias y cumbres de las Naciones Unidas. Con la presente nota temática, la UNCTAD contribuye a la Conferencia internacional de seguimiento sobre la financiación para el desarrollo encargada de examinar la aplicación del Consenso de Monterrey, que se celebrará próximamente en Doha, así como al debate en curso sobre, entre otros asuntos, el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio. En la nota temática se examinan, desde la perspectiva de desarrollo de la UNCTAD, los seis capítulos del Consenso de Monterrey, que abarcan desde la movilización de recursos nacionales para el desarrollo, hasta las corrientes oficiales y la coherencia de los sistemas monetario, financiero y comercial internacionales. Los seis capítulos se examinan sobre el trasfondo de los nuevos rasgos dominantes de la economía mundial, en particular la actual crisis financiera. En el documento se destacan fundamentalmente las novedades que se han producido en la economía mundial desde la adopción del Consenso de Monterrey en 2002, entre otras la paradoja de las corrientes de capital, la especulación en los

mercados de productos básicos y las fallas de funcionamiento de los mercados financieros en general. En la nota se proponen los temas que se consideran más importantes para su consideración por la Junta, actualizados con el fin de tomar plenamente en cuenta lo ocurrido recientemente en el entorno financiero y económico. Por último, en el anexo del documento se presentan las consecuencias de la crisis de los mercados financieros para los países en desarrollo, y se señala la necesidad de intensificar la coordinación mundial en los ámbitos monetario y financiero.

## I. DE MONTERREY A DOHA: ¿VUELTA AL MULTILATERALISMO?

1. La conferencia que se celebrará próximamente en Doha para examinar los compromisos contraídos en Monterrey en 2002 con el fin de velar por la financiación sostenida para el desarrollo no podía producirse en un momento más oportuno, tanto para los países en desarrollo como para los desarrollados. Entre 2002 y 2007 se lograron avances notables en las principales esferas consideradas en el Consenso, gracias a lo siguiente: a) el crecimiento mundial sostenido y los beneficios generales que ha aportado, concretamente un período relativamente largo de inversión interna productiva y crecimiento en muchas regiones del mundo; b) la expansión del comercio mundial y el mejoramiento de las corrientes financieras privadas; y c) la intensificación de la cooperación financiera oficial en materia de deuda y asistencia.

2. A pesar de los estancamientos en la actual ronda de negociaciones comerciales internacionales, un gran número de países, muchos de ellos en desarrollo, han sacado partido a la evolución positiva de la economía mundial y al consiguiente aumento de la demanda mundial, que se reflejan en un aumento considerable de las exportaciones y obedece a la variación tanto del volumen como del valor de las exportaciones. Las economías de mercado emergentes que cuentan con sectores manufactureros vigorosos (sobre todo las del Asia oriental y sudoriental) han registrado un considerable aumento del volumen de las exportaciones y de su poder adquisitivo, a pesar del deterioro de la relación de intercambio de trueque. En contraste, muchas economías con abundancia de productos básicos (especialmente de África y el Asia occidental), han registrado un alza relativamente acentuada del valor de las exportaciones que ha traído aparejada mejores relaciones de intercambio de trueque. Sin embargo, hay diferencias considerables entre países en desarrollo en lo que respecta a la estructura de producción y comercio, y a sus capacidades. Muchos países menos adelantados (PMA) y otros países africanos, además de tener escasa capacidad de producción y exportación, dependen notablemente de la importación de productos básicos esenciales. El aumento de los precios de las mercancías importadas ha acentuado el deterioro de la balanza por cuenta corriente, lo cual ha sido perjudicial para el crecimiento económico. En particular, la marcada alza del precio de los alimentos ha minado los ingresos de los hogares, agravado la pobreza y obstaculizado el logro de otros Objetivos de Desarrollo del Milenio.

3. A pesar del mejor desempeño económico de muchos países en desarrollo en un período que abarca aproximadamente los diez últimos años aproximadamente, la asistencia para el desarrollo sigue siendo importante, especialmente para los países de bajos ingresos. Por consiguiente, es necesario que la comunidad de donantes cumpla sus promesas de ayuda, en particular ahora que la crisis financiera mundial y la contracción económica que conlleva empiezan a perjudicar a un gran número de economías en desarrollo. Aunque muchos donantes han aumentado considerablemente la asistencia oficial para el desarrollo (AOD), sobre todo desde 2002, cabe señalar que una gran parte de este aumento es atribuible a medidas de alivio de la deuda, más que a nuevos desembolsos de ayuda, y que la proporción de desembolsos de ayuda destinada efectivamente a fines de desarrollo de la infraestructura económica y de producción se ha reducido drásticamente. Sin embargo, la ayuda al sector productivo es de suma importancia para que el crecimiento económico sea mayor y más constante, para que se creen más empleos y para que éstos sean más productivos, sin lo cual será imposible reducir la pobreza de forma sostenida.

4. El alcance y la intensidad de los compromisos contraídos en Monterrey han acabado vinculándose naturalmente a la agenda mundial para el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio para 2015. Esto supone la adopción de una serie de medidas por parte de los países desarrollados y en desarrollo, tanto más urgentes ahora que el logro de algunos de los Objetivos de Desarrollo del Milenio más importantes se ve cada vez más distante.
5. En retrospectiva, es evidente que el Consenso de Monterrey, concebido con posterioridad a graves crisis financieras en Asia y América Latina, encarnaba la actitud esperanzada del momento. Pero la creencia de que las políticas económicas y de desarrollo que habían surgido más por azar que por voluntad estratégica tras esas crisis podrían extrapolarse al futuro lejano resultó ser más bien ingenua. Esta creencia fomentó la autocomplacencia de muchos gobiernos en cuanto a la necesidad de intervenir en el ámbito financiero mundial con políticas públicas nacionales, regionales y multilaterales. El "desarrollo" parecía "germinar" por sí solo, y hasta la pobreza remitía en ciertos sentidos de acuerdo a algunos criterios, mientras la economía mundial crecía a un ritmo sin precedentes. No resulta sorprendente que, de los seis capítulos sustantivos del Consenso, aquel con respecto al cual quizá se haya podido avanzar menos desde 2002 sea el referente a las cuestiones sistémicas y a la cooperación financiera y monetaria mundial, que sólo ha sido reivindicado por una minoría muy vehemente integrada por observadores, gobiernos y organizaciones internacionales, incluida la UNCTAD (véase *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo*, varios números). La actual crisis financiera ha invertido la situación.
6. La falta de previsión política quedó en evidencia con la inversión de las corrientes de capital en todo el mundo. Durante decenios, incluso siglos, el capital se había desplazado desde los países industrializados y aparentemente con una gran dotación de capital hacia los países en desarrollo de Asia, África y América Latina, donde abundaba la mano de obra. Luego, estas corrientes cambiaron de dirección. Aprovechando el alza de los precios de los productos básicos y la mayor competitividad de la producción de manufacturas derivada de los episodios de fuerte devaluación ocurridos durante las crisis financieras anteriores, muchas economías emergentes del Sur se convirtieron en exportadoras netas de capital a países del Norte que se encontraban en proceso de desindustrialización y se caracterizaban por un consumo relativamente alto de productos nacionales y extranjeros y un rápido aumento del endeudamiento.
7. La acumulación de reservas gracias al dinamismo sostenido de las exportaciones fue en parte responsable del nuevo poderío financiero surgido en los países en desarrollo. Sin embargo, esta inversión de las pautas de circulación del capital también demostró que, en algunas economías en desarrollo emergentes con programas ambiciosos en materia de política macroeconómica y fiscal, la financiación de las inversiones podía proceder del sistema bancario nacional, y responder a una política monetaria controlada, sin depender de fuentes de financiación externas.
8. Estos cambios ponen de manifiesto la interdependencia entre los sistemas comerciales, financieros y monetarios internacionales, y por lo tanto las dimensiones sistémicas de su gestión. La creciente canalización de capital desde las economías en desarrollo a las economías desarrolladas, en lugar de en sentido contrario, revela la necesidad de un nuevo análisis de la financiación del desarrollo y la acumulación de capital mediante la movilización de recursos nacionales, la gestión macroeconómica proactiva y el comercio internacional, por una parte, y las corrientes de capital externas correspondientes a inversión extranjera directa (IED), endeudamiento y AOD, por otra.

9. Asimismo, para que la conferencia de Doha haga un aporte efectivo al desarrollo económico, es necesario que en su programa se tomen en consideración las consecuencias de la actual crisis financiera desde el punto de vista de las políticas. La oleada de operaciones de rescate, la nacionalización de extensos segmentos del sector financiero de los Estados Unidos y de Europa y las dramáticas repercusiones de la crisis en las monedas de los países en desarrollo y en transición demuestran la necesidad de cuestionar las bases mismas de la estructura del capitalismo financiero moderno basado en el mercado. Por lo tanto, lo ocurrido en los últimos meses debería ser el centro de los debates en Doha, pues tiene consecuencias mundiales importantes. Se requieren mejores medidas de reglamentación y supervisión, no sólo a nivel nacional, sino especialmente en el plano internacional. Es indudable que la situación actual exige una nueva concepción de la reglamentación financiera en todo el mundo y una coordinación mucho mejor entre los países. Además, los países en desarrollo no deberían vacilar en utilizar todos los instrumentos posibles (incluida la imposición de límites a las corrientes de capital) para protegerse de las turbulencias financieras mundiales.

10. Asimismo, cuando se aprobó el Consenso de Monterrey, no se manifestaban ni adquirirían importancia todavía cuestiones como la especulación excesiva en los mercados de productos básicos, que ha provocado una subida desproporcionada de los precios de los alimentos, lo que a su vez ha tenido graves consecuencias negativas en lo que respecta a la pobreza en muchos países pobres importadores netos de alimentos. El alza sostenida y la reciente explosión de los precios, a las que posiblemente seguirá un brusco descenso, han demostrado los efectos dañinos de las grandes variaciones de precios en los alimentos, la energía y otros productos básicos, y la mayoría de los observadores sospecha que la especulación en los mercados de futuros ha influido considerablemente en estas acentuadas variaciones de los precios. Hay que esforzarse más por definir una estrategia clara destinada a limitar este tipo de actividades desestabilizadoras. Éste es un elemento esencial del proceso de financiación del desarrollo, dado que las grandes variaciones del precio de los productos básicos y los alimentos tienen enormes consecuencias para el comercio, la evolución de la cuenta corriente de los países y las necesidades de AOD. La interacción directa entre el comercio y las corrientes financieras, y la necesidad de orientarla mediante políticas públicas activas de alcance nacional e internacional, proyectan al primer plano, más que nunca, los temas de la coherencia sistémica y el multilateralismo que se recogen en el Consenso de Monterrey.

11. Cuando la comunidad internacional se reúna en Doha para examinar el Consenso y los avances logrados en la consecución de sus objetivos, no podrá pasar por alto estos nuevos elementos del sistema financiero mundial al explorar la nueva situación relativa a la financiación del desarrollo. En esta reunión de Doha tampoco podrán ignorarse problemas que siguen vigentes, como los desequilibrios mundiales y los desafíos que continúan planteándose en relación con la financiación del desarrollo mediante la ayuda y la reducción de la deuda destinadas a las economías más pobres y dependientes de los productos básicos, las de los 1.000 millones de personas más pobres.

## II. EL NUEVO DESAFÍO FINANCIERO MUNDIAL PARA LOS GOBIERNOS: EVITAR EL COLAPSO

12. En 2007, la UNCTAD advirtió que el sistema financiero debía tener una falla fundamental si no podía sobrevivir más de tres o cuatro años sin sufrir una crisis financiera dañina o, cuando menos, desestabilizadora (TD/B/54/CRP.2). La opinión de la UNCTAD no recibió mayor apoyo. Lo que en 2007 se planteaba como un aparente problema de liquidez en un rincón recóndito de un mercado financiero sofisticado, con un grado elevado de apalancamiento y, al parecer, exento de riesgos, ha adquirido hoy dimensiones auténticamente mundiales. Lo que en principio parecía no ser más que la debilidad de un instrumento de crédito del sector inmobiliario estadounidense está convirtiéndose gradualmente en algo más que un problema de liquidez en los mercados financieros de los Estados Unidos, que también cuestiona más ampliamente la solvencia de los bancos y las empresas financieras en el plano internacional, lo que en algunos casos pone en peligro la solvencia de las economías nacionales. Mientras los contribuyentes, los agentes del mercado y los responsables de la formulación de políticas de todo el mundo se apresuran a evaluar las repercusiones y la extensión del *tsunami* económico cuyas primeras olas están llegando a sus orillas, los gobiernos que se reunirán en Doha dentro del marco universal que ofrecen las Naciones Unidas sólo pueden enriquecer su examen del Consenso de Monterrey haciendo una evaluación franca y audaz de las consecuencias que tiene esta crisis mundial para la financiación multilateral del desarrollo y las perspectivas de crecimiento de los países más pobres (véase el anexo).

13. Por lo menos en el futuro inmediato, los imperativos de otros "bienes públicos mundiales", relativos a la seguridad, el cambio climático o la gobernanza, irán perdiendo terreno a medida que se empiecen a evaluar en todo el mundo las consecuencias de la recesión mundial. En efecto, la seguridad económica y social en su sentido más profundo y amplio, así como el bienestar común de la humanidad, parecen estar en juego en un momento de incertidumbre económica y política simultánea sin precedentes desde la segunda guerra mundial (véase el Estudio Económico y Social Mundial de 2008). La actual crisis no sólo ha sacudido los cimientos de muchas economías de todo el mundo, sino que además ha hecho tambalearse la fe en las preferencias políticas, las posturas sobre la reglamentación y la "ingeniería" de libre mercado a las que, cada vez más, se considera responsables de crear el estado de complacencia e incluso optimismo desatado e irracional que condujeron a la debacle actual.

14. Las instituciones financieras internacionales, entre ellas el Foro sobre Estabilidad Financiera (FEF), creado en 1999 en respuesta a la crisis financiera asiática, no han desempeñado las funciones establecidas en su mandato de manera efectiva. El FEF se estableció para "promover la estabilidad financiera internacional, mejorar el funcionamiento de los mercados financieros y reducir la tendencia de las sacudidas financieras a propagarse de país en país, desestabilizando así la economía mundial". Con este fin, se alienta al FEF a que "evalúe las vulnerabilidades del sistema financiero mundial; determine qué medidas se necesitan para corregirlas; supervise la aplicación de dichas medidas; y mejore la coordinación y el intercambio de información entre las diversas autoridades responsables de la estabilidad financiera" ([www.fsforum.org/about/mandate.htm](http://www.fsforum.org/about/mandate.htm), 23 de octubre de 2008). El FEF también promueve la adopción de normas internacionales. Hasta hace poco, las instituciones financieras internacionales no habían detectado la actual crisis financiera ni reaccionado efectivamente ante ella, lo que puede atribuirse a dos motivos: a) las organizaciones financieras internacionales sufrían plenamente en los mecanismos de autocorrección del mercado, por lo que no sólo no

percibían las fallas de los mercados, sino que además eran reacias a alentar a los Estados a intervenir más en la reglamentación de los mercados financieros; y b) las instituciones financieras internacionales se han centrado en la reforma de los mercados financieros de los países que les adeudan fondos, los países en desarrollo, pero no han fomentado eficazmente la reforma y la mayor transparencia de los mercados financieros de los acreedores, es decir, de los países industrializados.

15. Los organismos de calificación del riesgo crediticio desempeñaron un papel fundamental en la crisis financiera asiática, y vuelven a ser el centro de atención en la actual crisis financiera. Estos organismos han dado calificaciones excepcionales a instrumentos financieros con muchas imperfecciones, por lo que han contribuido a agravar la situación actual. Ya es hora de someter estos organismos a un proceso crítico de examen y reforma, cuya conclusión bien podría ser la necesidad de suprimirlos o de someterlos a una supervisión más estricta.

16. Doha no sólo es una ocasión oportuna para reexaminar, reiterar y fortalecer los actuales compromisos de asociación para el desarrollo, sino que además constituye un foro que permite empezar ya a sacar conclusiones generales de la crisis. Una de las más importantes es que se deben reforzar la reglamentación y la supervisión de los mercados financieros, y que los debates sobre las alternativas de reforma y fortalecimiento del régimen financiero y monetario internacional no deberían limitarse a las instituciones financieras internacionales y las partes interesadas, sino extenderse asimismo a los organismos pertinentes de las Naciones Unidas y muchos más países en desarrollo. Aunque los planes de rescate adoptados para las instituciones financieras son necesarios para evitar que la crisis financiera deje secuelas aún más profundas en la economía real, las operaciones de rescate suscitan preguntas fundamentales. Los ciudadanos y los responsables de la formulación de políticas de todo el mundo se preguntan cuál fue la combinación precisa de desreglamentación, escasa supervisión pública y mala gobernanza que permitió a los mercados ejercer cada vez más influencia en las políticas públicas, lo que acabó con el traspaso a los contribuyentes de una deuda de billones de dólares que habrá de pagarse en un futuro impreciso.

17. Hay muchas preguntas nuevas que convendría analizar en el contexto de Doha:

- a) ¿Cómo es posible que una economía financiera paralela, guiada por la titulización y el apalancamiento, haya logrado ganancias de dos dígitos durante un par de años para luego producir cientos de miles de millones de dólares de "residuos tóxicos"?  
¿Por qué permitieron los gobiernos que por encima de la economía real brotara un enorme casino, pese a que se veía con suficiente claridad desde hacía ya mucho tiempo que ese casino era incapaz de colocar capital con eficiencia en todo el mundo?
- b) ¿Cómo pueden los países más pobres y débiles que aún no han escapado de la trampa de la pobreza hacer frente a la inminente crisis económica mundial si el mismo modelo de mercado que ha dado origen a la crisis actual y respaldado como única alternativa posible para superar los retos de la globalización, parece perder cada vez más pertinencia en influyentes países desarrollados?
- c) ¿Estos países deberían abandonar también la desreglamentación, la privatización y la liberalización para restablecer un espacio de políticas que permita a los gobiernos

intervenir activamente en los mercados financieros, nacionalizar deuda privada e incluso facultar al poder legislativo para desempeñar directamente funciones de gestión de la crisis económica, como se ha visto recientemente en los Estados Unidos y Europa?

- d) ¿En qué foros y entre quiénes debería analizarse la reforma del régimen financiero y monetario internacional (proceso), y qué tipo de reglamentación y supervisión son necesarias para crear un sistema financiero y monetario multilateral viable (cuestión de fondo)?

### **III. NUEVAS PRIORIDADES DE LA MOVILIZACIÓN DE RECURSOS FINANCIEROS EXTERNOS CON FINES DE COMERCIO Y DESARROLLO**

18. Uno de los elementos esenciales del Consenso de Monterrey es el reconocimiento de que, por muy globalizado que esté el mundo, tanto el desarrollo como su financiación se dan a partir del ámbito nacional. Ya se trate de la inversión nacional, la intermediación financiera, el manejo financiero y las políticas monetarias prudentes o la eficiencia de la gobernanza y la forma que adopte en el Consenso se considera que el impulso inicial del crecimiento depende fundamentalmente de una serie de políticas e instituciones nacionales necesarias para iniciar una trayectoria "virtuosa" de desarrollo. En el caso de muchos países en desarrollo, también puede ser necesaria una voluminosa financiación de fuentes externas, pero su manejo adecuado también depende de las políticas internas, aunque el espacio de políticas que se requiere para lograrlo y para hacer frente a otros aspectos estratégicos del desarrollo se ha ido reduciendo al mismo ritmo con que se intensificaba la integración económica global (*Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2006*).

19. En un sentido similar, "la agenda de buen gobierno" de las últimas décadas se ha confundido muchas veces con el concepto de "menos gobierno", pero la situación actual obliga por igual a los Estados desarrollados y en desarrollo a hacerse valer, no tanto para asegurar la ejecución de esta agenda simplista de "buen" gobierno, sino también para desarrollar un nuevo modelo de gobierno "eficiente", capaz de responder a sus responsabilidades ante los ciudadanos y conservar un cierto grado de soberanía nacional, junto con alentar una interacción pacífica y cooperativa con otros países, más ricos o más pobres, en un contexto multilateral y orientado a la acción. En ese sentido, muchos países, incluso muchos de los más pobres, deben tratar de perfeccionar su sistema tributario para elevar la captación de impuestos, aunque es evidente que los países de bajos ingresos con una economía informal de grandes proporciones no pueden recaudar los impuestos requeridos para hacer las inversiones públicas necesarias en los sectores sociales y de infraestructura económica, entre otros.

20. Por consiguiente, las medidas que se tomen para incrementar la financiación de inversiones productivas no deben limitarse, como en la actualidad, a la movilización de recursos existentes, sobre todo de ahorro de los hogares y, en cambio, deben orientarse en mayor medida en la creación de nuevos recursos, por ejemplo de crédito bancario. La financiación de inversiones puede provenir del sistema bancario y enmarcarse en una política monetaria controlada del banco central que establezca una tasa de interés capaz de estimular el crecimiento sin provocar inflación, pero muy comúnmente los países en desarrollo no cuentan con los mecanismos

institucionales requeridos para un proceso de creación de crédito como éste y la expansión monetaria puede traducirse en una inflación desatada (*Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2008*). Esto impone la necesidad de reexaminar la estructura monetaria y todo el sistema financiero de un país, los que, en algunos casos, han sido afectados por reformas ortodoxas en materia de políticas. Dada esta situación, se justifica la evaluación de la medida en que la creación de crédito mediante "financiación monetaria" permitiría realizar inversiones sin una acumulación previa de ahorros financieros que coincidan con un determinado nivel de ingresos.

21. En muchos países en desarrollo, especialmente PMA, los mercados bursátiles son muy limitados y no ofrecen las posibilidades de captar fondos que necesitan las nuevas empresas, sobre todos las pequeñas y medianas. En pocas palabras, algunos países en desarrollo carecen de un sistema de intermediación financiera eficiente y es posible que tengan dificultades para desarrollar un buen sistema en el futuro cercano. A falta de un sistema maduro de intermediación financiera privada, los países deberían seleccionar instrumentos viables para agilizar el desarrollo y proporcionar capital de riesgo fácilmente accesible, con el fin de fortalecer el sector productivo de la economía. El crédito y las garantías públicas, los bancos nacionales de desarrollo, y la reforma de los sistemas de tributación y seguridad social pueden contribuir a la financiación del desarrollo y atenuar los efectos de las turbulencias globales.

22. El alza de los precios de muchos productos básicos primarios y el aumento concomitante de las entradas de muchos países en desarrollo por concepto de importaciones mejoraron provisionalmente la situación interna de financiación del desarrollo. Uno de los mayores desafíos que se plantean actualmente es cómo traducir las ganancias que sigue aportando la mejora de la relación de intercambio en un progreso duradero, mediante inversiones aceleradas en capacidad productiva. Por otra parte, la reciente contracción de la actividad económica en los países desarrollados y la desarticulación de las posiciones especulativas ya han provocado una baja del precio de varios precios de productos básicos, lo que podría convertir las ganancias en pérdidas muy rápidamente. En todo caso, los países en desarrollo deben aplicar políticas que les permitan retener a largo plazo una mayor proporción de los ingresos que les aportan los productos básicos y canalizarlos a inversiones destinadas a perfeccionar y diversificar el aparato industrial (*Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2005 y 2008; Informe sobre los Países Menos Adelantados, 2008, e Informe sobre las Inversiones en el Mundo, 2008*).

23. Se plantean las siguientes preguntas:

- a) Si el desafío que debe responder la política económica no es cómo aumentar el ahorro de los hogares en primer lugar, sino cómo financiar un incremento de la inversión en capital fijo que se refleje en un alza del ingreso y por esa vía conduzca a un mayor ahorro posterior, ¿qué modificaciones habría que hacer a las agendas tradicionales de políticas?
- b) ¿Es necesario que las instituciones financieras públicas asuman un papel más amplio en la financiación de las inversiones en los países en desarrollo y cómo tendrían que hacerlo?

- c) ¿Qué deberían hacer los países productores de productos básicos con respecto a las entradas provenientes de la explotación de recursos naturales y la amenaza de una baja de los precios?

#### **IV. RECURSOS INTERNACIONALES PARA EL DESARROLLO: PERSPECTIVAS DE LAS CORRIENTES PRIVADAS**

24. Hay varios tipos de corrientes financieras privadas que se ven afectadas en distinta medida por la actual crisis financiera, que indudablemente ya ha reducido la disponibilidad de capital a corto plazo para los países en desarrollo y provocado un notable deterioro de la situación en sus mercados de valores. En la medida en que estas tendencias están relacionadas con las operaciones de arbitraje de tipos de interés y la contracción de las burbujas existentes en los mercados de valores, alientan la ejecución de ajustes acordes con los variables fundamentales y deberían tener un efecto estabilizador en la economía (Reseña N° 4 de la UNCTAD). Al igual que en crisis anteriores, se corre el peligro de un intervencionismo excesivo de carácter gregario, lo que traería aparejada una excesiva reducción de las inversiones.

25. La IED es comparativamente más estable, puesto que tiende a regirse por criterios de más largo alcance, lo que no significa que no se vea afectada por las tendencias actuales, aunque es difícil predecir exactamente cómo. La incertidumbre y la menor desconfianza en el ámbito empresarial provocadas por la crisis financiera podrían desalentar la IED, pero hay varios factores compensadores que podrían aminorar la tendencia:

- a) Creación de varios fondos privados de inversión en los países en desarrollo que, por el hecho de depender considerablemente de la financiación de actividades mediante endeudamiento, es probable que reduzcan sus inversiones a corto y mediano plazo.
- b) Los fondos soberanos, cuyos activos han aumentado en los últimos años gracias al elevado superávit registrado en varios países, invierten cada vez más mediante IED, en particular en nuevas instalaciones, y se han ido concentrando cada vez más en los países en desarrollo, que pueden verse beneficiados por ese momento de la inversión debido a la reducción de oportunidades en los países desarrollados.
- c) Algo similar ocurre con las empresas transnacionales (ETN) del Sur. Los países en desarrollo siguen ofreciendo oportunidades de inversión lucrativa, pero es posible que éstas disminuyan a medida que la contracción económica global se intensifique y se prolongue.
- d) Las ETN de países desarrollados siguen siendo las que más invierten en los países en desarrollo y, al igual que las del Sur, pueden recurrir a las utilidades no distribuidas para seguir invirtiendo. Sin embargo, el agravamiento de la crisis podría llevarlas a repatriar una proporción más alta de sus utilidades.

26. La Ronda de Doha ofrece una valiosa oportunidad para analizar estos temas y la posible influencia de la crisis financiera en lo que respecta a las corrientes de IED y, por lo tanto, de reflexionar sobre políticas adecuadas para asegurar que siga siendo un mecanismo importante de movilización de recursos internacionales con fines de desarrollo.

27. Se plantean las siguientes preguntas:
- a) Teniendo en cuenta la creciente diversidad de los inversionistas internacionales, ¿hay algunos que ofrezcan más posibilidades concretas de financiación del desarrollo y en qué circunstancias?
  - b) ¿Qué medidas se podrían tomar para ampliar y mejorar las inversiones Sur-Sur, sobre todo en el contexto de cooperación Sur-Sur y la integración regional?
  - c) Reconociendo los problemas que se plantean en relación con la IED en los distintos sectores económicos (entre otros, la extracción de minerales, los servicios de infraestructura y la agricultura), ¿cuáles son las políticas nacionales, regionales e internacionales que permitirían asegurar que las corrientes de inversión contribuyen plenamente a la ejecución de la agenda de desarrollo según los Estados miembros?
  - d) En vista de la situación económica y financiera actual, ¿qué se podría hacer para asegurar que las IED y otras corrientes de capital sigan proporcionando los recursos necesarios para la financiación del desarrollo?

## **V. CORRIENTES OFICIALES DE RECURSOS INTERNACIONALES PARA EL DESARROLLO**

28. Muchos gobiernos de países en desarrollo siguen sin tener acceso al capital existente en los mercados financieros nacionales e internacionales. En medio de la actual contracción global del crédito, incluso hay países en desarrollo de medianos ingresos que podrían ver reducidas las posibilidades de financiación de la deuda. Además, es muy común que los países en desarrollo no tengan la capacidad necesaria para ampliar la base tributaria, a lo que se suma la volatilidad del crecimiento del producto interno bruto (PIB) y la fragilidad de la base de ingresos que ésta provoca. Muchos de estos países se mueven en un ámbito monetario y de políticas fiscales restringido, por lo que los préstamos en condiciones favorables y las donaciones siguen siendo modalidades fundamentales de financiación de obras de infraestructura y de inversiones públicas complementarias

29. Con posterioridad al Consenso de Monterrey (2002), la mayoría de los donantes bilaterales adoptaron ambiciosas metas de incremento de la AOD, como una forma de contribuir a la alianza global de desarrollo para la consecución de los ODM. Sin embargo, y a pesar de un notable aumento de los desembolsos, la mayoría de los donantes no han cumplido con los compromisos asumidos en materia de AOD, a lo que se suma la notable diferencia que sigue habiendo entre la AOD efectiva y la asistencia que se estima necesaria para aplicar medidas de consecución de los ODM. Éstos, y en particular la reducción a la mitad de la extrema pobreza hasta 2015, exigen una expansión anual de la AOD destinada a los países pobres de por lo menos 50.000 a 60.000 millones de dólares.

30. Debido a la importancia fundamental otorgada a los ODM, la proporción de la AOD dedicada a salud, educación y otros componentes del sector social ha aumentado sustancialmente, pero a expensas de la proporción de recursos destinados al perfeccionamiento de la infraestructura económica y el fortalecimiento de los sectores productivos. La elevación de

la AOD al sector social es esencial y, además, está justificada, pero la reducción sostenida de la pobreza depende en mayor medida de un aumento más rápido del ingreso y la creación de empleos. Si la AOD no contribuye a estimular el crecimiento, es improbable que sea un mecanismo eficiente para reducir la pobreza a largo plazo, después de 2015, año fijado para el cumplimiento de los ODM (*Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2008; Informe sobre los Países Menos Adelantados, 2008*).

31. No sólo se necesita más AOD y una AOD más equilibrada, sino también una asistencia más eficiente. La eficiencia de la ayuda se ve amenazada por el aumento de los donantes públicos y privados, y por la falta de coherencia y de coordinación entre ellos. Para realzar la eficiencia de la ayuda, es importante que su prestación y los sistemas pertinentes de presentación de informes se armonicen y que el principio de apropiación nacional no sólo se reconozca, sino que también se ponga en práctica. Otro modo de realzarla sería asignarla de acuerdo a las necesidades: a) más asistencia a los PMA; b) más asistencia al sector económico de los países con economías más débiles; c) más asistencia al sector social de los países más rezagados en la consecución de los objetivos humanos y sociales de desarrollo; y d) más asistencia relacionada con el buen gobierno a los países que tienen instituciones más débiles. La UNCTAD propone que para calcular la eficiencia de la ayuda se tomen como punto de referencia los objetivos declarados de ésta (*Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2008*).

32. En el Consenso de Monterrey se sostiene que el alivio de la deuda debería "financiarse íntegramente con recursos adicionales" (párr. 49), pero nada demuestra que haya sido así. El alivio de la deuda es un importante componente de la prestación de asistencia a los países en desarrollo para que avancen en la senda de desarrollo, pero es ante todo un ejercicio contable que aporta escasos recursos en efectivo para aumentar el gasto público en el período en que se proporciona. La mayor parte del reciente aumento de la AOD corresponde a alivio de la deuda, no a la asignación de fondos adicionales, lo que ha tendido a desplazar la asistencia no relacionada con el alivio de la deuda que tiene un mayor grado de liquidez.

33. Junto con comenzar a sentir los efectos de la difícil situación actual de la economía mundial, los países en desarrollo necesitan tener el mayor equilibrio posible en sus cuentas. Dada la magnitud de las operaciones públicas de rescate financiero y del apoyo gubernamental ofrecido en las últimas semanas a instituciones y mercados financieros en peligro, no puede calcularse con precisión ni siquiera lo que una fracción de los recursos destinados a esos fines podría ayudar a los países en desarrollo endeudados a mitigar su vulnerabilidad ante la contracción y la depresión financieras actuales. Las iniciativas de alivio de la deuda deberían extenderse a los países de medianos ingresos con una deuda voluminosa y los donantes deberían reconocer que en las medidas tomadas en el pasado se ha ignorado a los países con necesidades de desarrollo de gran envergadura, que habían evitado un endeudamiento insostenible recurriendo para ello a un menor gasto público en obras de infraestructura y servicios sociales.

34. Las crisis financieras en los países con acceso a los mercados suelen obedecer a problemas de liquidez y no de solvencia, aunque estos últimos se deben en algunos casos a problemas de liquidez. La coordinación internacional adquiere particular importancia debido a que algunas de las turbulencias que pueden provocar una crisis de liquidez dependen de factores externos y tienen su origen en decisiones de política de las economías avanzadas. Estas externalidades exigen una mayor coordinación internacional en el ámbito de la formulación de políticas. El uso de instrumentos de deuda novedosos, entre otros los bonos indizados por el PIB y los

instrumentos de deuda en moneda nacional, podrían dotar a los países en desarrollo de una mayor resistencia ante los choques externos. Es posible que los países en desarrollo necesiten recibir ayuda de la comunidad internacional para poder emitir instrumentos de ese tipo.

35. Las crisis de la deuda son inevitables, aunque la deuda general disminuya, se maneje mejor y se creen instrumentos mejores y más seguros para hacerle frente. Idealmente, debería haber dos mecanismos de solución de las crisis: uno para los países de medianos ingresos cuya deuda es de carácter comercial en una alta proporción y uno para los países de bajos ingresos que han contraído gran parte de la deuda con acreedores oficiales. Además, convendría crear un órgano independiente, cuyo mandato provenga tanto de deudores como de acreedores, y que evalúe la situación relativa a la deuda de los países que tengan problemas de deuda externa y determine el nivel y la modalidad de alivio requeridos.

36. Se plantean las siguientes preguntas:

- a) ¿Es posible que los países donantes sigan cumpliendo sus promesas de asistencia, a pesar de la crisis económica actual y la carga que impone al presupuesto público?
- b) ¿Cómo se podría fomentar un renovado interés de los donantes bilaterales y multilaterales en el desarrollo de capacidades productivas, y un incremento concomitante de la asistencia destinada al desarrollo, en particular de la infraestructura económica y la producción?
- c) ¿Cómo podría asegurarse el sector público de que los recursos para el alivio de la deuda son realmente adicionales, en vista de la posibilidad de que los países que necesitan dicho alivio también necesiten más recursos externos?
- d) La sostenibilidad de la deuda representa un problema tanto para los países de bajos ingresos como los de medianos ingresos. Por lo tanto, ¿cómo podrían estructurarse las actividades de alivio de la deuda para no discriminar a grupos de países?
- e) ¿Qué posibilidades hay de que se cree un nuevo mecanismo de manejo de la deuda cuyo propósito consista en garantizar soluciones rápidas a las crisis de la deuda y la distribución equitativa de las cargas entre deudores y acreedores?

## **VI. COHERENCIA DE LOS SISTEMAS MONETARIO, FINANCIERO Y DE COMERCIO INTERNACIONAL EN LA BÚSQUEDA DE SOLUCIONES SISTÉMICAS**

37. La UNCTAD se ha referido en reiteradas oportunidades a las importantes limitaciones debidas a la falta de coherencia entre un sistema de comercio internacional regido por una serie de normas y reglamentos internacionales y un sistema monetario y financiero sin marco normativo (véase, entre otros, el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 1990*). En vista del enorme costo de las crisis financieras para la economía real y los problemas que provocan en el sistema de comercio, concretamente una situación perversa en la que el sistema financiero debilita a la economía real en lugar de respaldarla, se hace imprescindible una cooperación monetaria multilateral más estrecha. Para que los países puedan aprovechar los beneficios

potenciales de un sistema comercial multilateral más abierto es esencial que exista una estructura financiera y comercial realmente operativa.

38. La reciente crisis financiera ha demostrado que el sistema financiero internacional en su forma actual no puede funcionar durante más de tres o cuatro años sin que se produzca una crisis desestabilizadora, lo que impone la evidente necesidad de reformar el sector financiero a nivel nacional e internacional. La reforma debería consistir en particular en una formulación más adecuada de las normas y reglamentos internacionales y la creación de instituciones financieras internacionales más eficientes.

39. El cambio climático es otro problema de alcance mundial que hace necesarios el desarrollo de instituciones y la adopción de medidas a nivel mundial. Se requieren nuevos mecanismos financieros, que además sean innovadores, para ampliar la oferta de fuentes alternativas de energía y el acceso a éstas, dar respaldo a las políticas y programas de fomento del bajo uso de carbono en los países en desarrollo y financiar los gastos de adaptación. La intensificación de la cooperación internacional para desarrollar y transferir tecnologías de bajo costo a los países en desarrollo es esencial para responder a los desafíos que plantean la mitigación y la adaptación.

40. Por último, hay una serie de problemas provocados por los deficientes sistemas de contabilidad y presentación de informes de las empresas. Los países en desarrollo y en proceso de transición se enfrentan a dificultades relacionadas con la captación de ingresos tributarios, el empleo adecuado de la contabilidad empresarial y el establecimiento de mecanismos financieros modernos, que exigen la adopción de normas estrictas de presentación de informes comparables a nivel internacional. El refuerzo de la capacidad de los países en desarrollo y con economía en transición para aplicar ese tipo de normas internacionales de contabilidad y presentación de informes elevará también la capacidad de los países para mantener un mercado financiero estable y transparente, así como sistemas más sólidos de rendición de cuentas por la asignación de los escasos recursos disponibles.

41. Se plantean las siguientes preguntas:

- a) ¿Cómo se podrían reforzar las normas y las instituciones internacionales para contribuir a aminorar la incertidumbre y la inestabilidad en los mercados financieros internacionales, y fomentar una mayor compatibilidad de las políticas macroeconómicas de los países?
- b) ¿Cómo se podría estructurar un organismo internacional capaz de responder oportuna y adecuadamente a las necesidades de los países en desarrollo cuando se empieza a desencadenar una crisis?
- c) ¿Cuáles serían los principales componentes de una reglamentación más eficiente de los mercados financieros que permitan un desarrollo financiero sostenido y novedoso y, a la vez, eviten la adopción de medidas financieras que recompensen las operaciones excesivamente riesgosas?
- d) Se necesita una respuesta de política macroeconómica coordinada a nivel internacional para mitigar el creciente peligro de que la lucha contra la crisis financiera global se convierta en una recesión mundial. ¿Quién debería encabezar el proceso?

## Anexo

### LA CRISIS DEL MERCADO FINANCIERO: CONSECUENCIAS PARA LOS PAÍSES EN DESARROLLO

#### Una crisis proveniente de los mercados desarrollados...

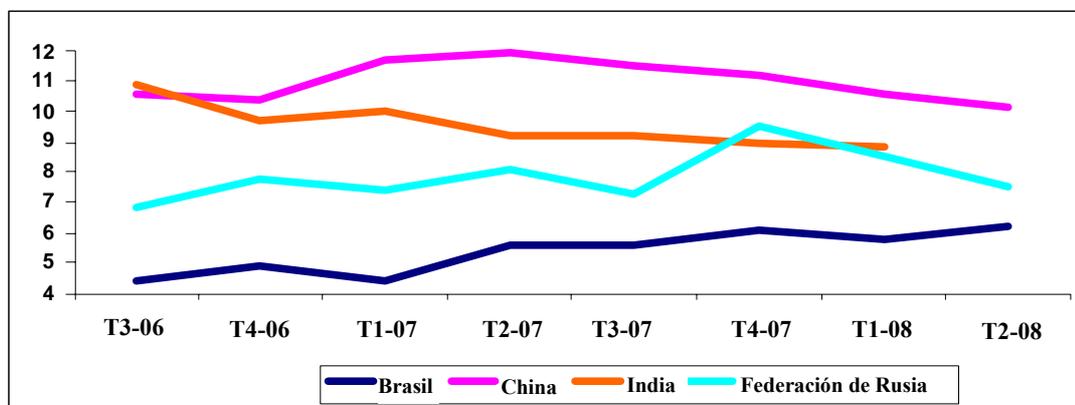
1. La crisis del mercado financiero que estalló en los Estados Unidos en agosto de 2007 y alcanzó un nuevo punto culminante en septiembre y octubre de 2008 es fundamentalmente una crisis financiera de los mercados desarrollados. En muchos aspectos, es la conmoción financiera más violenta desde la depresión, y podría desencadenar una profunda recesión mundial si no se aplican políticas anticíclicas de manera coordinada en todo el mundo.
2. Hasta ahora, la propagación de la crisis a las economías en desarrollo y emergentes no ha afectado a la demanda interna de una serie de grandes países en desarrollo, pero la amenaza de recesión en el mundo desarrollado y la creciente integración en el comercio y las finanzas indican que la actual crisis acabará por afectar a todos los sectores de todos los países del mundo.
3. Sigue habiendo una gran incertidumbre en cuanto al alcance y la escala de la crisis financiera y sus consiguientes repercusiones en la economía real. En todo caso, existe un grave riesgo de que el desapalancamiento de instrumentos financieros titulizados afecte a categorías de activos que hasta ahora no se habían considerado de alto riesgo, exponiendo así a un número cada vez mayor de instituciones financieras a problemas de liquidez. Asimismo, la amenaza de una contracción del crédito será inminente mientras los programas de rescate (como los anunciados por el Tesoro de los Estados Unidos y algunos gobiernos europeos) no hayan absorbido la mayoría de los créditos dudosos a un precio que ayude a reequilibrar la situación contable. Además, el costo financiero de las operaciones de rescate y la escala financiera de la crisis dependen de manera crucial de la capacidad de las autoridades para reactivar la economía real mediante políticas monetarias y fiscales expansionistas.
4. Habida cuenta del riesgo de una recesión desatada en el mundo desarrollado, o incluso de una depresión, ha sido un cierto alivio la reciente corrección del fuerte aumento de los precios de los productos básicos, en particular del petróleo, en los primeros meses de 2008. El consiguiente descenso de la inflación global ha alejado la amenaza de estanflación. Este descenso también atenúa lo que suele describirse como el "dilema" de los bancos centrales entre, o bien rebajar los tipos de interés para combatir la ralentización de la economía, o bien mantener los tipos altos para evitar la inflación. Esto es alentador porque, en la mayoría de los países, el aumento de la inflación global se debió a una drástica reducción de la demanda provocada por el auge de los precios de los alimentos y la energía, algo que para empezar no debía haberse definido como "inflación".
5. Una ralentización pronunciada de la economía de los países desarrollados, con la consiguiente reducción de la demanda de importaciones, es perjudicial para la economía real de muchos países en desarrollo. La devaluación del dólar de los Estados Unidos, que llegó a niveles muy bajos, debilita la demanda de importaciones de los Estados Unidos mientras las exportaciones de ese país aumentan exponencialmente. La devaluación del dólar se intensificará si los inversores internacionales dejan de confiar en la capacidad de las autoridades estadounidenses para hacer frente a la crisis y estabilizar la economía real. No hay duda de que la devaluación del dólar refuerza los vínculos con la crisis del mundo desarrollado. Tiene el

efecto contrario que la desvinculación o el desacoplamiento a los que han aludido con mucha frecuencia los responsables de la formulación de políticas de los países en desarrollo. La devaluación del dólar debe acogerse como un fenómeno positivo que facilita la corrección de los desequilibrios mundiales, pero hay que combatir con políticas anticíclicas sus efectos negativos para el crecimiento y el empleo en el resto del mundo.

6. En conjunto, estos factores entrañan un riesgo considerable de que la actual crisis financiera afecte a las economías en desarrollo y emergentes en un grado significativamente mayor que hasta ahora. Los datos disponibles (la mayoría de los datos importantes se difunden con un retraso de tres a seis meses) sugieren que los países en desarrollo no se han visto gravemente perjudicados por la crisis de los mercados financieros ni por la desaceleración de la actividad económica real de los Estados Unidos. Aunque las tasas de crecimiento de los países en desarrollo se han reducido en los últimos 12 meses, siguen siendo altas desde un punto de vista histórico, por lo que en términos meramente cuantitativos hasta ahora ha habido un "desacoplamiento" de los países en desarrollo considerados como grupo. Sin embargo, mientras los países en desarrollo del Asia occidental, África y la Comunidad de Estados Independientes (CEI) han sufrido poco o nada los efectos negativos, la actividad económica del Asia oriental y meridional, de América Latina y el Caribe, y de Europa central y oriental se ha visto más afectada (véanse el gráfico 1 y el cuadro 1)<sup>1</sup>.

**Gráfico 1**

**Tasas trimestrales de crecimiento del PIB de algunos países, variación porcentual anual, 2006-2008**



*Fuente:* Economist Intelligence Unit e Instituto Brasileño de Geografía y Estadística.

<sup>1</sup> El hecho de que el panorama general de la producción de los países en desarrollo sea relativamente favorable oculta, sin embargo, el hecho de que algunos países han sufrido recientemente efectos externos adversos, que por otra parte se relacionan fundamentalmente con el fuerte aumento de los costos de importación de los alimentos y la energía. Esta situación no está directamente vinculada a la crisis financiera, aunque ésta podría haber incidido en parte del aumento de los precios de los alimentos y la energía de manera indirecta, en particular debido a que los inversores dejaron de invertir en activos puramente financieros para hacerlo en activos relacionados con los productos básicos.

**Cuadro 1**

**Tasas de crecimiento del PIB de algunos grupos de países, 2006-2009**

	2005	2006	2007	2008
CEI	6,8	7,7	8,6	7,6
África	5,7	5,6	5,8	6,0
Asia oriental	7,5	7,9	8,1	7,2
Asia meridional	7,7	8,2	8,5	7,0
Asia sudoriental	5,7	6,0	6,4	5,4
Asia occidental	6,8	5,7	5,1	5,7
América Latina y el Caribe	4,9	5,6	5,7	4,6
Países en desarrollo	6,6	7,1	7,3	6,4
Países desarrollados	2,4	2,8	2,5	1,6

*Fuente: Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2008, cuadro 1.1.*

7. El contagio financiero a los países en desarrollo y los mercados emergentes se ha limitado sobre todo a los mercados de valores. Los mercados de acciones han sufrido enormes bajas en todo el mundo, pero en la mayoría de los países esta caída constituye fundamentalmente una corrección de la notable alza registrada en la primera mitad de 2007. Por consiguiente, el reciente descenso representa sobre todo un regreso a los niveles del tercer trimestre de 2006, anteriores a la euforia (véase el índice de precios de los mercados emergentes que figura en el gráfico 2).

**Gráfico 2**

**Índice de precios de los mercados emergentes  
 (Morgan Stanley Capital International)**



**Gráfico 3**

**Diferencial entre mercados emergentes**



**... se propaga a los países en desarrollo...**

8. Las condiciones financieras externas de las economías de mercado emergentes se han hecho más restrictivas. Los diferenciales de rendimiento entre los bonos de las economías de mercado emergentes y las letras del Tesoro de los Estados Unidos llegó a ser de unos 689 puntos básicos al 21 de octubre de 2008 (véase el diferencial entre mercados emergentes en el gráfico 3), pero los diferenciales registrados en octubre entre muchos países en desarrollo seguían siendo menores que en anteriores crisis financieras. Durante la crisis asiática de 1997-1998 y las turbulencias financieras de 2001-2003 en la Argentina y el Brasil, el diferencial aumentó varios miles de puntos básicos (véanse el gráfico 4 y el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2003*). Sin embargo, el reciente incremento del diferencial entre mercados financieros podría indicar que los inversores están cambiando su percepción del riesgo de los mercados emergentes y están recortando las inversiones.

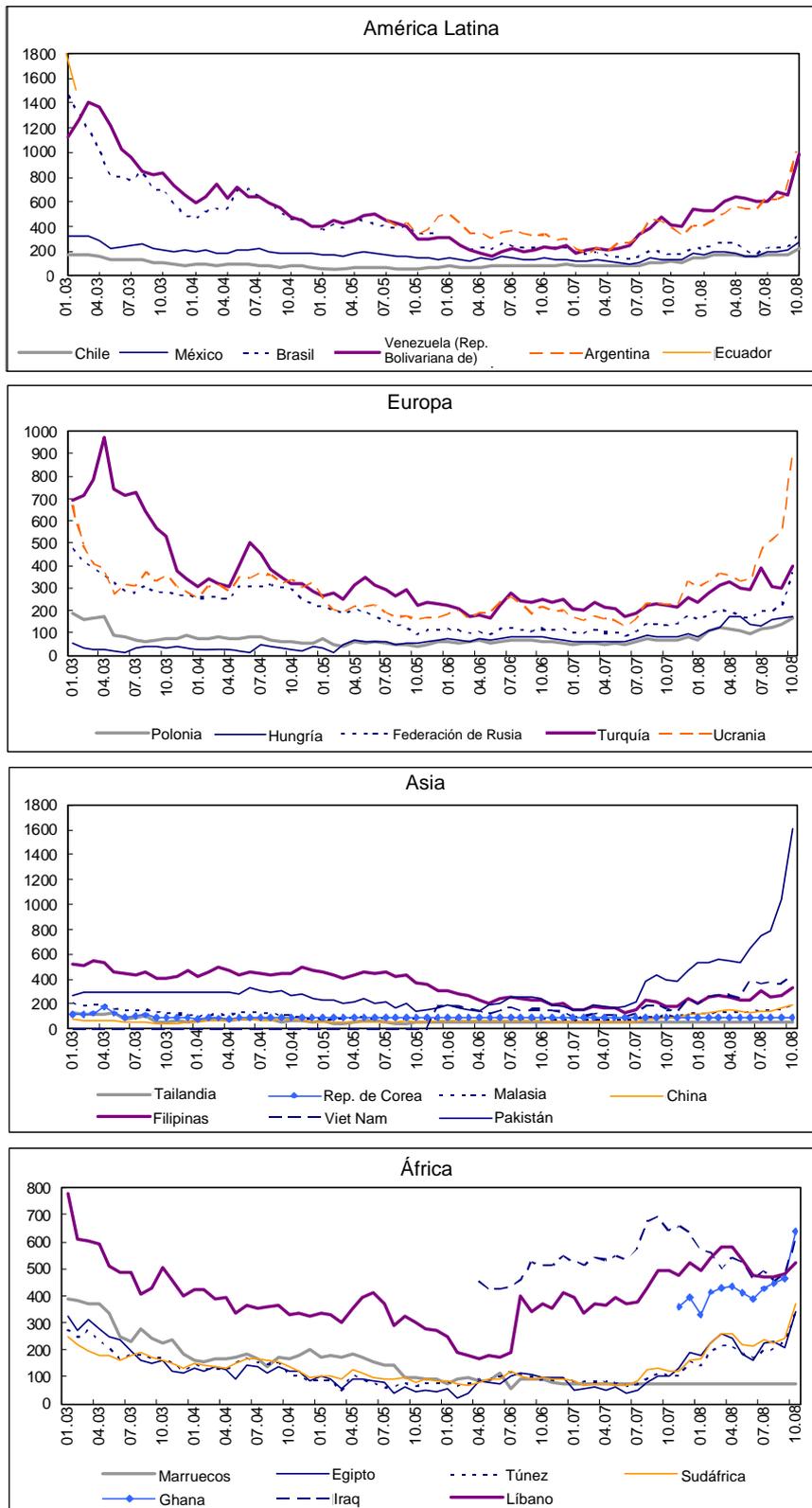
9. Aunque los diferenciales de los mercados financieros se han mantenido bajos en promedio, lo cual permite suponer un menor riesgo de contagio mundial, este nivel general bajo oculta diferencias notables entre países (véanse los gráficos anteriores). Evidentemente, algunos de los últimos aumentos de los diferenciales entre mercados financieros obedecen más a tensiones geopolíticas que a la crisis financiera actual, como ocurre por ejemplo, en los casos del Pakistán y Ucrania. Sin embargo, también queda claro que existen diferencias entre mercados emergentes en cuanto a su exposición a la conmoción financiera mundial. Por otra parte es difícil determinar la carga financiera efectiva que representa para un país el hecho de que su calificación de riesgo aumente, pues ésta depende del grado en que el país recurra a los mercados financieros internacionales en la situación de que se trate, ya sea para contraer una nueva deuda o para postergar el pago de una deuda que se acerca a la fecha de vencimiento.

**... aunque con enormes diferencias...**

10. Hay dos factores que explican la relativa resistencia de la actividad de los países en desarrollo: a) la importancia creciente de la demanda interna en el proceso de crecimiento; y b) el aumento de los precios de los productos primarios que ha reforzado la cuenta externa de muchos países en desarrollo y reducido su dependencia del capital extranjero.

11. Las inversiones y el consumo internos han sido los mayores propulsores del reciente episodio de crecimiento de muchas economías emergentes. En el Brasil, el consumo privado y la inversión fija bruta crecieron un 6,5% y un 13,4% respectivamente en 2007, lo que se compara con un aumento del PIB del 5,4%. En China, donde las exportaciones netas también contribuyeron al incremento del PIB, las cifras son de un 9,6% en el caso del consumo, del 11,2% en el de las inversiones y del 11,9% en el del PIB (datos de la Economist Intelligence Unit). En algunos países, el consumo interno se ha visto impulsado por la expansión del ingreso real del crédito interno; en otros, como la Federación de Rusia, el principal impulso de la demanda interna ha provenido de una política fiscal expansionista, estimulado por los altos precios del petróleo. Otro factor, estrechamente relacionado con los anteriores, que explica la mayor resistencia es el aumento de la importancia del comercio Sur-Sur, que ha sido crucial para los países exportadores de productos básicos (sobre todo de África, América Latina y el Asia occidental), cuya relación de intercambio mejoró notablemente a raíz de la fuerte alza de los precios de los productos básicos. En este contexto, las variaciones del ciclo económico en los países desarrollados ahora influyen menos que antes en las variaciones de la actividad económica de los países en desarrollo.

**Gráfico 4**  
**Diferenciales trimestrales de los bonos de los mercados emergentes de algunas regiones y países, enero de 2003 a octubre de 2008 (en puntos básicos)**



Fuente: Thomson Financial, DataStream.

12. La segunda causa de la mayor resistencia es la adopción por muchos países en desarrollo de políticas nacionales que han reducido notablemente su exposición a la interrupción súbita de la afluencia de corrientes financieras, o a los ataques especulativos dirigidos contra sus monedas con posterioridad a una perturbación en los mercados financieros internacionales. Esto se aplica a los países en desarrollo cuyo volumen total de comercio se compone en gran medida de productos manufacturados. La posición externa de estos países mejoró tras las crisis financieras de Asia y América Latina y las grandes devaluaciones de los tipos de cambio reales asociados a dichas crisis. Posteriormente, los gobiernos y bancos centrales intentaron mantener tipos de cambio reales competitivos (el tipo de cambio nominal ajustado a los diferenciales de inflación entre países es el indicador que mide de forma más completa la competitividad internacional de las economías) por medio de un manejo activo de los tipos de cambio. De este modo redujeron su vulnerabilidad a los ataques especulativos y pudieron atenuar las eventuales presiones favorables a un ajuste.

13. Los países en desarrollo cuyo comercio se compone en gran medida de productos manufacturados contribuyen en gran medida a la transmisión de las consecuencias de la actual crisis financiera al mundo en desarrollo. Sus resultados de exportación se ven muy afectados por la desaceleración económica en los países desarrollados y, a la vez, su desempeño económico ejerce una gran influencia en los países exportadores de productos básicos, pues su demanda influye tanto en el volumen de la demanda mundial de productos básicos como en los precios de éstos.

14. Las diferencias sustanciales existentes entre los países en desarrollo en cuanto a su exposición a las convulsiones en los mercados financieros, sus vínculos comerciales internacionales y su estructura económica hacen necesario distinguir entre distintos grupos de economías en desarrollo y emergentes.

15. En la actualidad, los más expuestos son los **países de Europa central y oriental**, que presentan una combinación de elevado déficit por cuenta corriente con un gran volumen de deuda externa del sector privado. La desarticulación de las operaciones de arbitraje de tipos de interés entre monedas (inversores que contraen préstamos en divisas de bajo rendimiento y compran en divisas de alto rendimiento) ha provocado en algunos de estos países, entre otros Rumania y Hungría, un pronunciado descenso del tipo de cambio real. Si bien esto conlleva un aumento de la competitividad internacional general de las empresas del país en cuestión, lo cual acabará beneficiando a sus cuentas externas, también acarrea grandes perjuicios a los hogares y los bancos. La exposición de estos países a la liquidación de operaciones de este tipo podría acabar sometiendo al sector bancario nacional a grandes presiones y reduciendo el consumo de los hogares, lo cual sería muy perjudicial para el crecimiento.

16. Sin embargo, los efectos negativos de la liquidación de estas operaciones no se limitan a los países con déficit por cuenta corriente. De hecho, los países expuestos son todos los que han adoptado tipos de interés nominales relativamente altos y en los que los bancos y los hogares han acumulado un descomunal volumen de deuda externa. Como advertía la UNCTAD en el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2007*, el país más expuesto en la actualidad es Islandia, cuya moneda está sufriendo una devaluación, sin precedentes y que podría ser víctima de una crisis bancaria y de balanza de pagos desatada. En el mismo informe también se advertía sobre los riesgos que corría el Brasil, cuyo elevado tipo de interés nominal se había traducido en

una sostenida apreciación, y en el que la liquidación de operaciones de arbitraje de tipos de interés entre monedas está sometiendo al mercado de valores a fuertes tensiones.

17. Los exportadores de productos manufacturados del **Asia oriental y meridional** probablemente sean los más afectados por una disminución de la demanda de importaciones de los países desarrollados. En estos países será importante no agravar las presiones a la baja mediante políticas monetarias y fiscales restrictivas. Algunos de ellos, especialmente del Asia sudoriental, adoptaron recientemente políticas monetarias más estrictas ante la marcada alza de los precios de los alimentos y los productos energéticos de los que son importadores netos. Sin embargo, la balanza de riesgos entre la inflación y la desaceleración económica se está inclinando en estos países hacia la deflación.

18. Dado que el vigoroso desempeño económico de China ha sido un factor clave de la importancia creciente de los países en desarrollo en el crecimiento económico mundial y en las corrientes comerciales mundiales, el futuro económico de China es en muchos sentidos un elemento crucial de las repercusiones de la crisis de los mercados financieros en otros países en desarrollo. Aunque sigue existiendo el riesgo de que una nueva corrección pronunciada de los precios de las acciones provoque un "efecto riqueza" que contenga el gasto de los consumidores, la principal amenaza es la reducción de las exportaciones. No obstante, en términos generales, el crecimiento de la demanda interna y la actividad de inversión se muestran estables y dinámicos.

19. Las consecuencias de la crisis financiera para **África y el Asia occidental** dependerán esencialmente de la evolución de los precios de los productos básicos. La dinámica y sostenida demanda de importaciones de productos básicos en China y la India ha permitido a los países exportadores de estos productos amortiguar el deterioro de la economía mundial, pero es posible que esta situación no dure eternamente. Aunque se espera que los precios de los productos básicos sigan siendo volátiles y superiores a los niveles históricos, no puede excluirse la posibilidad de un descenso temporal pero muy pronunciado de sus precios debido a la desarticulación de las posiciones especulativas. En los países que son exportadores netos de productos básicos, esto se traduciría en un deterioro de las relaciones de intercambio, que pese a todo siguen siendo muy favorables desde el punto de vista histórico. Pero también atenuaría la presión inflacionaria en los países que son importadores netos de alimentos y, sobre todo, de petróleo, lo que provocaría una baja de los tipos de interés y de las presiones en favor de un ajuste macroeconómico.

20. Las consecuencias de la crisis financiera en **América Latina** estarán determinadas por la interrelación de varios factores, pues estos países presentan una integración financiera relativamente avanzada y canastas de exportación relativamente diversificadas. El acceso de estos países a la financiación internacional se ha encarecido, pero sigue siendo más barato que durante la crisis financiera de 2001-2003. La diferencia principal con anteriores episodios de conmoción financiera es que la región ahora es mucho menos dependiente de la financiación exterior, pero dado que una gran parte de la mejora de la situación externa de estos países depende del aumento de los precios de los productos básicos, su acentuada baja podría confrontarlos rápidamente a una situación externa menos cómoda.

21. Si los planes de rescate de los países desarrollados acaban representando efectivamente una carga sustancial para el presupuesto fiscal, es posible que reduzcan la AOD que prestan, lo cual perjudicaría gravemente a las economías más dependientes de la ayuda, es decir, los PMA.

El análisis de las anteriores crisis financieras de los países desarrollados demuestra que, en algunos de ellos, una crisis financiera provoca una reducción considerable de los desembolsos por concepto de ayuda, pero no todos los países incluidos en la muestra reaccionaron de la misma manera. Muchos de ellos, que atravesaban por dificultades económicas, no redujeron la prestación de ayuda, y algunos incluso la aumentaron.

22. Es importante que los donantes cumplan sus promesas de ayuda, incluso en la situación actual. Sería perjudicial para el desarrollo de los países en desarrollo, y para su avance en la consecución de los objetivos de desarrollo acordados internacionalmente, que las medidas encaminadas a estabilizar los mercados financieros mundiales condujeran a una disminución de la asistencia para el desarrollo. Los países en desarrollo son los que menos han contribuido a la crisis financiera mundial y no deberían ser sus primeras víctimas. Para reducir efectivamente la pobreza y lograr otros objetivos de desarrollo, los países en desarrollo, y especialmente los más pobres, necesitan inversiones considerables, no sólo en el sector social, sino también en el económico.

23. Al igual que las economías desarrolladas, los países en desarrollo dependen de la estabilidad y el buen funcionamiento de los mercados financieros para la financiación de las inversiones productivas. La actual crisis debería alentar a los países a examinar con una mirada crítica las reformas realizadas en el sector financiero para reducir a un mínimo la especulación desestabilizadora y crear mercados financieros más propicios a la financiación de las inversiones.

#### **La coordinación mundial es más necesaria que nunca**

24. El desacoplamiento no es automático. Los países en desarrollo deberían hacer lo posible por mantener o fomentar, según proceda, la dinámica de la demanda interna para compensar en la mayor medida posible la contracción de la demanda externa. Esto supone sobre todo permitir que los salarios reales aumenten paralelamente al incremento de la productividad y, al mismo tiempo, contener el crecimiento de los salarios nominales de conformidad con los objetivos de inflación, y evitar la imposición de políticas monetarias y fiscales más restrictivas.

25. Sin embargo, las repercusiones sistémicas de las medidas de política nacional podrían ser mucho mayores si existiera una coordinación multilateral. Las medidas de coordinación consistirían en la prestación de apoyo fiscal temporal para estimular la actividad económica y evitar la recesión en los países desarrollados, la provisión de la liquidez necesaria para evitar el encarecimiento del crédito, y la contribución a una resolución ordenada de los desequilibrios mundiales, en la que se combine el reequilibrio de la demanda interna de los países con medidas de apuntalamiento de los tipos de cambio reales.

26. También debe coordinarse la adopción de medidas reglamentarias, pues la crisis financiera no se debe sólo a la innovación financiera (titulización y financiación no inscrita en el balance), sino también a la laxitud de la reglamentación.

-----