

CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO

INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL DESARROLLO, 2009

**PANORAMA
GENERAL**



NACIONES UNIDAS

EMBARGO

El contenido del presente documento no podrá ser citado ni resumido por los medios de información impresos, radiodifundidos, televisados o electrónicos antes de las 17:00 horas HU del 7 de septiembre de 2009.



CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO
Ginebra

**INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL
DESARROLLO, 2009**

PANORAMA GENERAL



NACIONES UNIDAS
Nueva York y Ginebra, 2009

Nota

- Las firmas de los documentos de las Naciones Unidas se componen de letras mayúsculas y cifras. La mención de una de estas firmas indica que se hace referencia a un documento de las Naciones Unidas.
-
- Las denominaciones empleadas en esta publicación y la forma en que aparecen presentados los datos que contiene no implican, de parte de la Secretaría de las Naciones Unidas, juicio alguno sobre la condición jurídica de países, territorios, ciudades o zonas, o de sus autoridades, ni respecto de la delimitación de sus fronteras o límites.
-
- El material contenido en esta publicación puede citarse o reproducirse sin restricciones siempre que se indique la fuente y se haga referencia al número del documento. Debería remitirse a la secretaria de la UNCTAD un ejemplar de la publicación en que aparezca el material citado o reproducido.
-
- El panorama general contenido en el presente documento se publica también como parte del *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2009* (UNCTAD/TDR/2009, N° de venta: E.09.II.D.16).

UNCTAD/TDR/2009 (Overview)

INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL DESARROLLO, 2009

Panorama general

Los especuladores podrían no resultar perjudiciales si fueran como burbujas dentro de una corriente empresarial estable; lo grave se produce cuando es la empresa la que se convierte en una burbuja en medio del desorden especulativo. Cuando el desarrollo del capital de un país se convierte en un subproducto de las actividades de un casino, es probable que el trabajo se haya hecho mal. La medida del éxito obtenido por Wall Street, considerada como una institución cuyo fin social es guiar las nuevas inversiones por los cauces más productivos en términos de rendimiento futuro, no puede presentarse como uno de los triunfos prominentes del capitalismo de *laissez faire* -lo que no es sorprendente, si estoy en lo justo al pensar que los mejores cerebros de Wall Street se han orientado de hecho hacia un fin diferente.

J. M. Keynes, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* (1936)

Una perspectiva mundial sombría

Incluso antes de que en septiembre de 2008 las turbulencias financieras desembocaran en una crisis de grandes proporciones, el crecimiento del producto interno bruto (PIB) se había detenido en la mayoría de los países desarrollados. Posteriormente, la desaceleración se convirtió en una recesión con todas las de la ley y se prevé que en 2009 el PIB mundial se reducirá más de un 2,5%. Por su profundidad y amplitud se trata de una crisis sin precedentes y prácticamente ninguna economía ha quedado indemne. Incluso las

economías que se prevé que van a crecer este año como, las de China y la India, están sufriendo una considerable ralentización en comparación con años anteriores.

La crisis financiera comenzó en el mercado hipotecario de alto riesgo (*subprime*) de los Estados Unidos y se propagó con rapidez infectando todo el sistema financiero estadounidense y, de manera casi simultánea, los mercados financieros de otros países desarrollados. Ningún mercado se salvó, desde los mercados de valores y los mercados inmobiliarios de gran número de países desarrollados y economías emergentes hasta los mercados de divisas y de productos primarios. La contracción del crédito que se produjo tras el hundimiento o casi de importantes instituciones financieras afectó a la actividad de la economía real, lo que aceleró la caída de la demanda privada provocando la mayor recesión desde la Gran Depresión. La crisis ha afectado con mayor virulencia a las empresas, los ingresos y los puestos de trabajo del propio sector financiero, pero también a la construcción, los bienes de capital y los bienes de consumo duraderos, cuya demanda depende sobremanera del crédito. En el primer trimestre de 2009, la formación bruta de capital fijo y la producción manufacturera de la mayor parte de las principales economías mundiales disminuyeron en porcentajes de dos dígitos. Mientras tanto, los problemas de solvencia de los sectores no financieros de muchos países repercutieron en el sistema financiero.

Son muy escasas las probabilidades de que en los próximos años los mayores países desarrollados se recuperen con la fuerza suficiente para que la economía mundial vuelva a crecer a un ritmo similar al de antes de la crisis. Ello se debe a que no cabe esperar que el crecimiento del consumo ni de la inversión se reactive de manera significativa a causa de la muy baja utilización de la capacidad y del creciente desempleo. Además, es preciso recapitalizar los bancos y limpiar sus balances de activos tóxicos antes de que puedan volver a desempeñar su función tradicional de proveedores de crédito para los inversores en capital fijo. Hasta conseguir este objetivo, y a fin de detener la contracción del PIB, será necesario mantener, o incluso reforzar, las políticas monetarias y fiscales expansivas. En este

contexto, es posible que el PIB mundial sea de nuevo positivo en 2010, pero difícilmente superará el 1,6%.

La crisis ha llegado a los países en desarrollo

Casi todos los países en desarrollo han experimentado una rápida desaceleración del crecimiento económico desde mediados de 2008 y muchos han caído en recesión. La crisis financiera y económica se ha propagado a los países en desarrollo por vías diversas, que dependían de factores tales como la situación inicial de su cuenta corriente y sus activos externos netos, el grado de dependencia de las corrientes de capital internacional privado, la composición y orientación del comercio internacional en productos manufacturados y servicios, la dependencia de las exportaciones de productos primarios y las entradas de remesas de emigrantes.

Algunos países en desarrollo y economías de mercado emergentes que consiguieron evitar los grandes déficits por cuenta corriente, o incluso registrar superávits, durante varios años antes de que estallara la crisis actual han demostrado ser menos vulnerables que en crisis anteriores. En particular, ese ha sido el caso de varios países en desarrollo de Asia y América Latina que se habían visto duramente golpeados por las crisis financieras y monetarias ocurridas entre 1997 y 2001. En esta ocasión, al haber gestionado mejor sus políticas cambiarias en los años anteriores a la crisis, no solo pudieron prevenir una sobrevaloración sustancial de sus monedas, sino también acumular reservas en divisas. Esto les dio una sólida base financiera y les ayudó a evitar depreciaciones excesivas del tipo de cambio cuando estalló la crisis. Sus sistemas bancarios nacionales también han sido capaces de resistir, porque, aprendiendo de la experiencia de anteriores crisis, sus políticas financieras han procurado que el endeudamiento del sector privado y el grado de apalancamiento del sector bancario se mantuvieran relativamente bajos.

Otros países, entre ellos muchos de Europa oriental, acusaron el impacto de la crisis sobre todo por la pérdida general de confianza de los mercados financieros en su capacidad para hacer frente a los

problemas. El resultado fue la liquidación de operaciones de arbitraje de tipos de interés entre monedas (*carry-trade*) y la fuga de capitales en busca de seguridad. Por este motivo, varias monedas sufrieron fuertes presiones para su depreciación y muchos países tuvieron graves dificultades para renovar su deuda externa a corto plazo.

Se prevé que en *África* el crecimiento de la producción se reducirá drásticamente en 2009, sobre todo en el África subsahariana, donde de hecho se registrará una disminución del PIB per cápita. De este modo será prácticamente imposible alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio de las Naciones Unidas. En *América Latina y el Caribe*, es probable que en 2009 el crecimiento del PIB se reduzca alrededor del 2% y que México atraviese una recesión especialmente profunda. En general, los países del Caribe podrán evitar probablemente una contracción del PIB. La mayoría de los países latinoamericanos tenían una posición macroeconómica relativamente sólida cuando empezó la crisis mundial, lo que les ha permitido evitar hasta el momento una crisis bancaria o de la balanza de pagos.

Si bien en 2009 el PIB del *Asia oriental y meridional* debería seguir aumentando a un ritmo del 3 ó 4%, está previsto que disminuirá en el *Asia occidental*, donde varias economías se han visto perjudicadas por el desplome de los precios de los activos financieros, el mercado inmobiliario y el petróleo. Se pronostica un declive similar en muchas economías del *Asia sudoriental*, que dependen en gran medida de las exportaciones de productos manufacturados. Los países que mejor han resistido los embates de la recesión son aquellos en los que el mercado interno desempeña un papel más importante y cada vez mayor en la demanda total, como China, la India e Indonesia. Además, el repunte de la economía china en el segundo trimestre de 2009 demuestra la eficacia del gasto público financiado mediante déficit presupuestario si se actúa con rapidez y decisión.

Brotos verdes, pero falta mucho para la primavera

La mejora de algunos indicadores financieros con respecto a los niveles mínimos registrados en el primer trimestre de 2009 y la reducción de los diferenciales de tipos de interés de la deuda de los mercados emergentes y las obligaciones empresariales, junto con el repunte de los valores accionarios, los precios de los productos básicos y los tipos de cambio de las monedas de algunos países emergentes a mediados de 2009, fueron considerados rápidamente "brotos verdes" de la recuperación económica. Pero aún falta mucho para que el invierno de la economía llegue a su fin: la caída de los beneficios en la economía real, el exceso de inversión en el mercado inmobiliario y el desempleo creciente seguirán restringiendo el consumo y la inversión privados en un futuro previsible. Como se trata de una crisis mundial, tampoco existe la posibilidad de recurrir a las exportaciones, ya que se prevé que el comercio disminuirá alrededor de un 11% en valores reales y para impulsar una nueva expansión comercial hará falta una recuperación del consumo y la inversión en alguna parte del mundo.

Dada la debilidad de los parámetros macroeconómicos fundamentales, lo más probable es que el repunte de los indicadores financieros en el primer semestre de 2009 señale una recuperación temporal con respecto a los niveles mínimos anómalos registrados por los precios de los activos financieros y los productos básicos, que sufrieron un desplome excesivo tan irracional como la anterior exuberancia alcista. Dichos indicadores no reflejan un fortalecimiento de los parámetros macroeconómicos fundamentales sino un renovado interés por asumir riesgos por parte de los agentes financieros. En consecuencia, podría producirse un cambio de tendencia de un momento a otro, según cual sea el ritmo de la recuperación y el sentimiento de los mercados financieros.

La crisis era previsible

La actual crisis económica no fue algo caído del cielo; estalló tras varios años de enormes desequilibrios entre las mayores economías nacionales y dentro de cada una de ellas. Los desequilibrios más ostensibles eran los grandes déficits por cuenta corriente de los Estados Unidos, el Reino Unido, España y varias economías de Europa oriental, por una parte, y los grandes y crecientes superávits de China, el Japón, Alemania y los países exportadores de petróleo, por otra. En los Estados Unidos y en las demás economías en rápida expansión, el crecimiento era impulsado en gran medida por un consumo familiar financiado a base de deuda, que era posible gracias a la concesión de préstamos irresponsables y la formación de burbujas en el mercado de la vivienda y los mercados de valores.

Estaba claro que tales desequilibrios no podían continuar indefinidamente. Muchos observadores e instituciones, incluida la UNCTAD en varios de sus informes sobre el comercio y el desarrollo, habían propugnado sistemáticamente un ajuste coordinado a nivel mundial, por el cual los países excedentarios debían fomentar la demanda interna para compensar el menor crecimiento de los países deficitarios. En 2004, por ejemplo, en la primera página del *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo* se decía lo siguiente: "Sigue habiendo grandes disparidades entre los principales países industriales en lo que se refiere al vigor de la demanda interior, y los desequilibrios comerciales cada vez mayores entre los principales bloques económicos podrían... acentuar la inestabilidad en los mercados financieros y monetarios". Sin embargo, los responsables de las políticas económicas no reconocieron la necesidad de un equilibrio internacional en la gestión macroeconómica de la demanda y en varios casos sobreestimaron enormemente el riesgo de inflación. Así pues, era previsible que los desequilibrios se resolvieran de manera abrupta.

Las autoridades económicas tampoco fueron capaces de aprender de la experiencia de anteriores crisis financieras. Como en otros casos, la crisis actual ha seguido las fases habituales de

expansión, euforia, problemas financieros y pánico. Durante la incubación de la crisis actual, gran parte de la expansión del crédito en los Estados Unidos y otras economías desarrolladas sirvió para financiar compras de inmuebles, producir una inflación de los precios de los activos y estimular un consumo privado financiado mediante la deuda en vez de fomentar una inversión en capacidad productiva que podría haber generado un incremento sostenible de los ingresos reales y de los puestos de trabajo. Después del año 2000, la deuda de los hogares aumentó con rapidez en muchos países, sobre todo en las economías con una fuerte expansión de los déficits por cuenta corriente, y eso provocó una acumulación de pasivos externos. Lo que da a esta crisis una amplitud y una profundidad excepcionales es el hecho de que la desregulación financiera, la "innovación" de muchos productos financieros opacos y la total ineptitud de las agencias de calificación crediticia elevaron el nivel de endeudamiento a cotas sin precedentes. Una confianza ciega en la "eficiencia" de los mercados financieros desregulados hizo que las autoridades permitieran la formación de un sistema bancario paralelo y de varios "casinos" globales sin apenas supervisión y con menos capital del necesario.

Las fuerzas especulativas predominan sobre los parámetros económicos fundamentales como factores determinantes de la marcha de los mercados

En el transcurso de la crisis, los problemas financieros se propagaron directamente a través de los mercados de acciones y obligaciones y de productos primarios y ejercieron presión sobre los tipos de cambio de algunas monedas de países emergentes. El hecho de que tantos mercados diferentes no vinculados por parámetros económicos fundamentales tuvieran un comportamiento uniforme es atribuible a un factor común: las enormes fuerzas especulativas que operaban en todos esos mercados.

Como los participantes en los mercados financieros a menudo quieren obtener ganancias especulativas anticipándose a sus competidores, estos mercados están siempre "listos para el despegue", y al final interpretan cualquier "noticia" desde esta perspectiva. De hecho, suelen interpretar erróneamente que son los datos económicos fundamentales los que determinan una situación concreta, cuando se trata tan sólo de espejismos, como la percepción de señales de recuperación económica en algunos países o los temores de una inminente inflación. Mientras los precios sigan sometidos a la fuerte influencia de las corrientes especulativas, y se asuman simultáneamente posiciones de mayor o menor riesgo, los mercados no pueden funcionar con eficiencia.

Es fundamental reconocer la falta de lógica económica de esos mercados si se quiere comprender las raíces de la crisis actual y esa debería ser la base para la introducción de nuevas políticas y reformas encaminadas a estabilizar el sistema financiero. Sin embargo, hasta el momento las autoridades económicas no han llevado a cabo una evaluación apropiada de la situación. La manera de enfocar la crisis se centra en una mejor regulación de los agentes económicos y los mercados a nivel nacional, pero no aborda sus repercusiones en los mercados de divisas y de productos básicos y en el futuro de un sistema comercial abierto.

"Financiarización" excesiva de los mercados de productos primarios

El impacto de la crisis financiera en las economías en desarrollo y en transición debido a la contracción del comercio se vio amplificado por la fuerte caída de los precios internacionales de los productos primarios durante el segundo semestre de 2008. En gran medida se trata de un síntoma de la propia crisis financiera. Los precios de los productos básicos, los precios de las acciones y los tipos de cambio de las monedas afectadas por la especulación siguieron trayectorias paralelas durante gran parte del período de auge de los precios de los productos básicos en 2005-2008, durante la brusca

corrección posterior en la segunda mitad de 2008 y otra vez durante el repunte que tuvo lugar en el segundo trimestre de 2009.

Es cierto que el empeoramiento de las perspectivas económicas mundiales después de septiembre de 2008 frenó la demanda de productos básicos, pero la caída de los precios internacionales de esos productos fue activada en primer lugar por los inversores financieros que empezaron a deshacer sus posiciones relativamente líquidas en el sector de los productos básicos cuando el valor de otros activos empezó a bajar o se hizo más incierto. Y el comportamiento gregario de muchos de los participantes en los mercados vino a reforzar esas tendencias.

Los inversores financieros en los mercados de futuros han considerado cada vez más los productos básicos como una clase alternativa de activos a la hora de buscar un perfil óptimo de riesgo y rentabilidad para sus carteras. Y al proceder así han prestado escasa atención a las relaciones fundamentales de la oferta y la demanda en los mercados de determinados productos. Un aspecto especialmente preocupante de esta financiarización del comercio de los productos básicos es la creciente influencia de los denominados operadores de índices, que suelen tomar tan sólo posiciones largas que presionan los precios al alza. El tamaño medio de sus posiciones ha llegado a ser de tal magnitud que pueden influir de manera significativa sobre los precios y crear burbujas especulativas, lo que va en detrimento de las actividades comerciales normales y de la eficiencia de los mercados.

En esas condiciones, cubrirse contra el riesgo de una variación de los precios de los productos básicos resulta más complejo, más caro y quizás inasequible para los operadores de países en desarrollo. Además, las señales que emiten las bolsas de productos básicos son cada vez menos fiables como base para decidir las inversiones y para la gestión de la oferta y la demanda por parte de productores y consumidores.

A fin de mejorar el funcionamiento de los mercados de futuros de productos básicos en el interés tanto de los productores como de los consumidores, y para tener en cuenta la participación de nuevas

categorías de operadores como los fondos indexados, es indispensable una supervisión y una regulación más firmes y más estrictas de esos mercados. La financiarización de la contratación de futuros plantea también a la comunidad internacional la cuestión de cómo hacer frente a la inestabilidad excesiva de los precios de los productos básicos mediante medidas de gestión de la oferta. Esta cuestión tiene especial importancia en lo que respecta a los productos alimentarios, porque, a despecho de algunas mejoras recientes, las existencias actuales de cereales y semillas oleaginosas siguen siendo muy bajas. Esto significa que cualquier incremento repentino de la demanda o descenso importante de la producción desencadenará rápidamente un aumento significativo de los precios. Por ello, es necesario elevar con urgencia las existencias físicas de productos alimentarios hasta un nivel que permita moderar los déficits temporales y las variaciones bruscas de los precios.

En 2009 persisten las emergencias alimentarias en 31 países y se calcula que entre 109 y 126 millones de personas, la mayoría de ellas en el África subsahariana y el Asia meridional, pueden haber caído por debajo del umbral de pobreza desde 2006 debido al aumento de los precios de los alimentos. A pesar del desplome de los precios internacionales de los alimentos durante la segunda mitad de 2008, los precios nacionales se han mantenido por lo general muy elevados, en algunos casos a unos niveles sin precedentes. Parece ser que, si bien las variaciones de los precios de los productos básicos en las bolsas internacionales repercutieron en gran medida en los precios al consumidor durante las fases de aumento de los precios, dicha repercusión fue mucho menor durante los meses siguientes de descenso de los precios, lo que demuestra que los mercados no funcionan de manera ordenada. Además, los pronósticos de las agencias especializadas indican que los precios de los alimentos se mantendrán altos durante mucho tiempo, sobre todo de resultas del constante incremento de la demanda de biocombustibles y de factores estructurales relacionados con el crecimiento demográfico y el aumento de los ingresos.

En el primer semestre de 2009 los precios de los productos básicos volvieron a subir, como consecuencia del retorno de los especuladores financieros a los mercados, lo que parece haber amplificado los efectos de las pequeñas variaciones registradas en los valores fundamentales del mercado. Asimismo, la demanda de China destinada al consumo ordinario y a la acumulación de existencias seguirá influyendo en los precios de esos productos. Dada la dinámica de crecimiento de China y de otras importantes economías de mercado emergentes, los precios de los productos básicos podrían seguir aumentando cuando se produzca la recuperación mundial. Sin embargo, en vista de las perspectivas de evolución de los valores fundamentales del mercado, no se prevé que esos precios vuelvan a alcanzar en breve los máximos registrados durante el primer semestre de 2008.

La respuesta de las políticas monetarias y las operaciones de rescate financiero en los países desarrollados

La mayor parte de las autoridades económicas tardaron algún tiempo en darse cuenta de la magnitud real de la crisis financiera y económica. Las de los Estados Unidos fueron las primeras en adoptar medidas para contrarrestar los efectos de la crisis. Eso ocurrió sobre todo porque el estallido de la burbuja inmobiliaria, los problemas económicos de las grandes empresas financieras y los indicios de una recesión inminente se produjeron en primer lugar en la economía estadounidense. Cuando los demás gobiernos se sumaron a las operaciones de rescate, lo hicieron sobre todo en respuesta a problemas acuciantes y no de manera preventiva. En algunos casos, adoptaron incluso políticas macroeconómicas procíclicas, repitiendo así los errores que agravaron las crisis de varios países asiáticos y latinoamericanos a finales de los años noventa y en los primeros años del siglo XXI.

Los síntomas de la crisis financiera se abordaron ante todo facilitando más liquidez a los bancos en los principales mercados

financieros. Después se recortaron los tipos de interés para abaratar el crédito, y también en este caso fue la Reserva Federal la que tomó la iniciativa; otros bancos centrales la imitaron con considerable retraso. El Banco Central Europeo (BCE) siguió al principio la dirección contraria, y todavía en julio de 2008 estimó oportuno elevar su tipo de interés de referencia para combatir un mal percibido riesgo de inflación, medida que reflejaba claramente que no había entendido la gravedad de la situación.

En los Estados Unidos y otros países desarrollados pronto se vio claro que no bastaría con influir en las condiciones monetarias y crediticias y proporcionar financiación tradicional a las instituciones depositarias para restablecer la confianza en los mercados financieros y el funcionamiento normal de la oferta de crédito. Los gobiernos y los bancos centrales emprendieron operaciones de rescate de empresas de importancia sistémica, sobre todo en el sector financiero, a una escala sin precedentes. Inyectaron capital, ofrecieron garantías y ayudaron a los bancos a "limpiar" sus balances transfiriendo los llamados "activos tóxicos" a "bancos malos" respaldados por el sector público. Sin embargo, las intervenciones para rescatar a bancos poseedores de grandes cantidades de activos de valor incierto no dejan de plantear problemas, porque pueden equivaler a subvencionar a los accionistas y ofrecer una forma de seguro a los bancos sin recibir contrapartida alguna. La relajación sistemática de la política monetaria y las grandes operaciones de rescate pueden haber impedido el colapso del sistema financiero pero no fueron suficientes para reactivar la demanda agregada y detener el aumento del desempleo.

Paquetes de estímulos fiscales sin precedentes

Cuando la crisis empezó a afectar a la economía real, los gobiernos de muchos países desarrollados reaccionaron aumentando el gasto público y bajando los impuestos, medidas que se financiaron con un mayor endeudamiento. Su intención era contrarrestar el descenso cada vez más espectacular de la demanda final, la producción y el empleo. Los estímulos fiscales empezaron a

introducirse a principios de 2008 pero se intensificaron después de que la desaceleración de los Estados Unidos se hubiera convertido en recesión patente en el tercer trimestre de ese año.

Los recursos públicos utilizados en esos "paquetes fiscales" representan por término medio un 3,7% del PIB de los países desarrollados. En la mayoría de los países estas medidas se aplican durante un período de dos años. Pero no es solo la magnitud de esos programas fiscales lo que importa; diferentes formas de gasto y de reducción de la recaudación tienen efectos diferentes en la demanda y los ingresos. Por ejemplo, el incremento de la inversión pública suele tener mayor repercusión que las ventajas fiscales, y las medidas encaminadas a elevar la renta disponible de los grupos de bajos ingresos generan más demanda que las reducciones de impuestos sobre las rentas más elevadas. Además, la mayoría de esas intervenciones tienen efectos distributivos y consecuencias duraderas, sobre todo cuando prevén también inversiones en infraestructura. Por consiguiente, los planes de estímulo fiscal deberían diseñarse para conseguir el mayor impacto posible en la economía y perseguir al mismo tiempo objetivos estructurales a más largo plazo.

La respuesta de las economías en desarrollo y en transición

En los países en desarrollo, el margen disponible para relajar la política monetaria variaba enormemente según cual fuera la situación inicial de su cuenta corriente y el grado de apertura de su cuenta de capital. Muchos países asiáticos, como China, la India y la República de Corea, empezaron a orientarse hacia una política monetaria más expansiva a partir de septiembre de 2008. En cambio, en otros países cuyas monedas comenzaron a sufrir presiones (a veces intensas) durante el tercer trimestre de 2008, las autoridades monetarias tuvieron incluso que adoptar temporalmente una política restrictiva antes de empezar a aflojar en los primeros meses de 2009.

Varias economías en desarrollo y en transición aprobaron también considerables estímulos fiscales. Por término medio fueron incluso mayores que los de los países desarrollados: un 4,7% del PIB en los países en desarrollo y un 5,8% en las economías en transición durante un período de uno a tres años. Las autoridades chinas anunciaron de inmediato un plan de estímulo fiscal especialmente importante, que suponía más de un 13% del PIB. Otros varios países de Asia y América Latina también respondieron a la crisis adoptando políticas macroeconómicas muy expansivas, aplicando una mayor flexibilidad fiscal y aprovechando el margen de maniobra de que disponían al tener saneadas sus cuentas corrientes y poseer considerables reservas.

Por el contrario, algunas economías en desarrollo y en transición han tenido que recurrir al apoyo financiero del Fondo Monetario Internacional (FMI) para estabilizar sus tipos de cambio y evitar el hundimiento de su sistema financiero. Los préstamos del FMI han aumentado de manera espectacular desde que estalló la actual crisis, ya que había casi 50 países receptores al final de mayo de 2009. Sin embargo, la posibilidad de adoptar políticas expansivas a fin de contrarrestar el impacto de la crisis en la demanda interna y el empleo se ha visto fuertemente limitada por la condicionalidad de los préstamos del FMI.

Dimensión internacional de las políticas económicas

La evolución de la crisis mundial no recibió la atención de los órganos decisorios internacionales hasta octubre de 2008, cuando los bancos centrales de las mayores economías acordaron relajar la política monetaria de manera coordinada. Una de las novedades fue que la Reserva Federal de los Estados Unidos, por vez primera desde el final del sistema de Bretton Woods, concedió permutas financieras bilaterales a cuatro economías de mercado emergentes para ayudarlas a defender sus monedas. Desde noviembre de 2008, el Grupo de los 20 ha tomado la iniciativa en la aprobación y coordinación de

medidas internacionales para hacer frente a la crisis financiera y económica, aunque se ha planteado la cuestión de si el grupo es suficientemente incluyente.

En abril de 2009, el Grupo de los 20 reconoció la necesidad de coordinar los programas de estímulo fiscal de los distintos países para intensificar su repercusión general en la demanda mundial y reducir el riesgo de reacciones proteccionistas contra quienes pretenden aprovecharse del esfuerzo ajeno sin ofrecer nada a cambio "*free-riders*". Sin embargo, no todos los países disponen del mismo margen de maniobra fiscal: muchas economías en desarrollo necesitan ayuda internacional para adoptar políticas anticíclicas. Así lo reconoció el Grupo de los 20 al aprobar el Plan Mundial de Recuperación y Reforma. Se decidió en particular aumentar de manera significativa los recursos del FMI, conceder nuevos préstamos a través de los bancos multilaterales de desarrollo y apoyar la financiación del comercio. Algunas de las medidas propuestas no eran del todo nuevas, mientras que otras consistían más en una declaración de intenciones que en compromisos concretos.

Además, la ayuda internacional anunciada podría haber sido mucho más eficaz de haber ido acompañada de una reforma del propio FMI, con cambios en su estructura de gestión, en el sistema de asignación de derechos especiales de giro (DEG) y en los principios en que se basa la condicionalidad de sus préstamos. Se anunció en varias ocasiones que el FMI iba a reconocer que las políticas anticíclicas y los grandes paquetes de estímulos fiscales eran los medios más eficaces para compensar la caída de la demanda agregada debida a una deflación por sobreendeudamiento. En realidad, las condiciones impuestas en recientes operaciones de crédito son muy parecidas a las del pasado. De hecho, en casi todos los préstamos concedidos en los últimos tiempos, el Fondo ha seguido imponiendo restricciones macroeconómicas procíclicas, exigiendo por ejemplo una reducción del gasto público y una subida de los tipos de interés.

Necesidad de apoyo financiero para los países de renta baja

El servicio actual de la deuda y su sostenibilidad son cada vez más problemáticos, no solo para los países que en los últimos años han incrementado rápidamente sus obligaciones con entidades de crédito comerciales, sino también para varios países en desarrollo de renta baja, incluidos algunos países pobres muy endeudados que dependen de los préstamos que obtienen de fuentes oficiales. A pesar del alivio de la deuda recibido, la sostenibilidad de su deuda externa sigue siendo muy precaria si se producen nuevas conmociones, y las secuelas de la crisis económica mundial están mermando su capacidad para servir dicha deuda sin comprometer sus importaciones.

Los países de rentas bajas con problemas de balanza de pagos y una flexibilidad fiscal limitada necesitan un mayor apoyo, y la mejor manera de movilizarlo sería mediante iniciativas multilaterales concertadas. El aumento de los flujos de ayuda bilateral integrados de manera internacionalmente coordinada en paquetes de estímulos fiscales también tendría efectos positivos en la economía de los países donantes. Además, una moratoria provisional del reembolso oficial de la deuda permitiría a los países de renta baja contrarrestar en cierta medida la repercusión del descenso de sus ingresos de exportación en su capacidad importadora y en su presupuesto oficial. Dicha moratoria respondería al espíritu de las políticas anticíclicas emprendidas en la mayoría de los países desarrollados y las economías de mercado emergentes. No solo constituiría una parte importante de las iniciativas para atenuar el impacto de la crisis mundial en el crecimiento, la reducción de la pobreza y la inversión en los países deudores, sino que contribuiría además a estabilizar la demanda mundial. En comparación con el importe de los estímulos aprobados para los países desarrollados, el valor total de esa moratoria provisional sería bastante modesto, ya que supondría alrededor de 26.000 millones de dólares para 49 países de renta baja durante el bienio 2009-2010.

El problema no es la inflación, sino la deflación

El incremento de los déficits presupuestarios como consecuencia de los paquetes de estímulos fiscales ha suscitado el temor de que los gobiernos impongan una pesada carga a las generaciones futuras si no aumentan los impuestos en cuanto termine la crisis. Sin embargo, en una economía en crecimiento, a unos tipos impositivos constantes los ingresos del Estado normalmente aumentarán lo suficiente para reducir el déficit siempre que el gasto público no siga creciendo indefinidamente. Si los gobiernos se mantuvieran pasivos en una situación de grave crisis, confiando exclusivamente en los estabilizadores automáticos, la balanza fiscal sufriría un deterioro como consecuencia del descenso de la recaudación. Por otra parte, un aumento discrecional del gasto público, especialmente si fomenta la inversión, puede impulsar la capacidad de producción y la creación de empleo, lo que a su vez permite ampliar la futura base fiscal y por lo tanto incrementar los ingresos públicos a unos tipos impositivos constantes. Con todo, la magnitud de la deuda pública nacional tiene importancia, ya que puede restar flexibilidad presupuestaria de cara al futuro. Por este motivo, para ser realmente anticíclicas, las políticas fiscales expansivas en momentos de recesión tienen que combinarse con la expectativa de una consolidación fiscal cuando llegue la recuperación y se acelere el crecimiento de la producción.

También está difundido el temor de que las grandes inyecciones de liquidez de los bancos centrales y el fuerte aumento de los déficits presupuestarios de muchos países tarde o temprano sean causa de inflación si los gobiernos y los bancos centrales no reaccionan con prontitud para contener ese riesgo. Este temor se basa en el punto de vista monetarista de que "demasiado dinero para demasiado pocos bienes" genera inevitablemente inflación. Sin embargo, el "demasiado dinero" necesita una vía a través de la cual poder inocular el virus de la inflación en la economía. Solo hay dos vías para eso: si el crecimiento de la demanda es superior al crecimiento potencial de la oferta ("inflación por tirón de la demanda"), o si el incremento de los costos de producción, en particular los costos de la mano de obra, supera el crecimiento de la productividad ("inflación por empuje de

los costos"). En la situación actual, con la utilización de la capacidad a mínimos históricos y un aumento espectacular del desempleo, durante varios años no habrá mucho peligro ni de un recalentamiento de la economía ni de una inflación de los salarios. Pasarán años, no meses, antes de que las economías actualmente sumidas en una profunda crisis puedan volver a un nivel de utilización de la capacidad en que la oferta no pueda seguir el ritmo de la demanda, o a un nivel de empleo que pueda activar la demanda de subidas salariales. Eso permitirá a los bancos centrales ir retirando gradualmente el exceso de liquidez vendiendo los activos revaluados y absorbiendo el exceso de oferta monetaria.

En realidad, el auténtico peligro es la deflación, no la inflación. La deflación de los salarios es la amenaza inminente más peligrosa que se cierne hoy día sobre muchos países, porque los gobiernos tendrán muchas más dificultades para estabilizar una economía en caída libre en el momento en que se produzca un importante descenso de los salarios y el consumo. Sin embargo, la deflación no se curará sola. Por lo tanto, la tarea más importante es quebrar lo antes posible la espiral descendente de los salarios, los precios y la demanda, y reactivar la capacidad del sector financiero para conceder crédito a la inversión productiva a fin de estimular un crecimiento económico real. Los gobiernos y los bancos centrales tienen que adoptar medidas proactivas rápidas y enérgicas para impulsar la demanda y evitar el peligro de deflación.

Replanteamiento de las políticas monetarias y financieras

En muchos países, los gobiernos y los bancos centrales han sentado nuevos precedentes de ayuda a instituciones financieras aquejadas de problemas a causa de su mala gestión. La necesidad de esas operaciones de rescate ha puesto de manifiesto que los enormes beneficios e ingresos derivados de las actividades financieras de algunos directivos y operadores de los mercados durante los últimos años no guardaban proporción con la utilidad macroeconómica y

social del sector financiero. La intervención masiva de los gobiernos y los bancos centrales justifica pues un examen a fondo del funcionamiento del sector financiero y una redefinición del papel que deben desempeñar los bancos centrales y las instituciones financieras públicas en apoyo de la actividad económica real. No se puede permitir que grandes segmentos del sector financiero funcionen como enormes casinos sin causar graves daños a la economía real. Como consecuencia lógica de las diversas iniciativas de rescate de instituciones financieras, y en aras de una mayor estabilidad y fiabilidad del sistema financiero, quizás sea preciso buscar un nuevo equilibrio entre la actividad privada y la participación del Estado en el sector financiero después de la crisis.

Necesidad de una regulación financiera más estricta

Uno de los aspectos de la reforma de la política financiera es la necesidad generalmente aceptada de reforzar la regulación y la supervisión financieras. A fin de sacar las conclusiones correctas para mejorar la regulación financiera, es importante reconocer que el hundimiento del mercado de las hipotecas de alto riesgo en los Estados Unidos, si bien fue el origen de la crisis, no fue su causa fundamental. La crisis actual se debe al predominio de las finanzas sobre los sectores productivos de la economía que generan la auténtica riqueza, predominio que fue posible gracias a la euforia suscitada por la eficiencia del libre mercado. Dicha euforia dio lugar a una desregulación excesiva, una subestimación del riesgo y un excesivo apalancamiento en los años que precedieron a la crisis. La acumulación de riesgo podría haberse evitado si las políticas relativas al sector financiero se hubiesen guiado menos por la ideología y más por el pragmatismo.

Muchos atribuyen la crisis a la codicia, pero codicia ha habido siempre y siempre la habrá. Por lo tanto, se debería haber tenido en cuenta la codicia al evaluar los riesgos de la desregulación financiera, porque si nos encontramos hoy en un apuro ello se debe a las

innovaciones financieras que tuvieron lugar en un contexto de regulación y supervisión insuficientes. En los Estados Unidos, la parte del PIB que corresponde al sector financiero aumentó del 5 al 8% entre 1983 y 2007, mientras que su parte en el total de beneficios empresariales pasó del 7,5 al 40%. Las autoridades económicas deberían haber recelado de un sector que aspira en todo momento a generar beneficios en porcentajes de dos dígitos en una economía que crece a un ritmo mucho menor, en especial si dicho sector debe ser rescatado aproximadamente cada diez años. Como el comportamiento gregario puede causar daños muchos más graves en los mercados financieros que en los mercados de bienes, aquellos necesitan una regulación más estricta.

El desarrollo de un sistema financiero cada vez más sofisticado no debería ser un objetivo en sí mismo; el hecho de que haya más finanzas y más productos financieros no representa siempre una ventaja. Grandes segmentos de los mercados financieros han llegado a desvincularse totalmente de las actividades de la economía real. La titulización y otras "innovaciones" financieras han roto la relación tradicional entre prestamistas, sobre todo bancos, y prestatarios; han mermado la capacidad y la voluntad de las instituciones financieras de gestionar el riesgo y favorecido el desarrollo de un sistema financiero paralelo opaco, mal regulado y falto del capital necesario. La contribución de esos mercados financieros al bienestar social es muy discutible. De hecho, varios productos financieros innovadores han dado resultados sociales negativos. Por consiguiente, la regulación financiera debería tener por objetivo reducir la proliferación de esos instrumentos.

Hay algún defecto grave en un aparato regulador basado en el supuesto de que proteger a las diversas instituciones significa automáticamente proteger todo el sistema. Medidas que son acertadas y prudentes para una determinada institución financiera pueden tener repercusiones negativas para el conjunto del sistema. Es pues necesario establecer un nuevo sistema regulador que discrimine de manera sistemática entre servicios financieros para la inversión productiva y apuestas o juegos de suma cero.

La crisis tiene mucho que enseñar a los países en desarrollo que intentan limitar posibles repercusiones negativas de las conmociones financieras externas en sus propios sistemas financieros. Esos países deberían intentar evitar excesivos desajustes de divisas y vencimientos en sus balances y cualquier apreciación del tipo de cambio real, si hace falta mediante una gestión global y anticíclica de la cuenta de capital. La crisis también pone de manifiesto que unos sistemas financieros más complejos pueden reportar pingües beneficios, pero también causar daños considerables. Por lo tanto, el desarrollo financiero debe ir acompañado de una regulación y una supervisión mejores y más amplias. Como no es posible introducir reformas reguladoras de la noche a la mañana, los países en desarrollo deberían proceder con cautela y evitar reformas financieras "explosivas".

Necesidad imperiosa de reformar el sistema monetario y financiero internacional

Los participantes en los mercados financieros operan basándose en una información centralizada que es muy distinta de las múltiples fuentes de información disponibles en los mercados normales de bienes. La gran mayoría reacciona a la misma serie de "informaciones" o "noticias" siguiendo pautas muy parecidas de mayor o menor exposición al riesgo. Este tipo de especulación hace que los precios se disparen en exceso al alza o a la baja o incluso que sigan una tendencia que no está justificada por los parámetros fundamentales. Esto causa daños duraderos a la economía real y al sistema comercial internacional.

El reconocimiento de que en un mundo globalizado las "conmociones" originadas en un segmento del sector financiero de un país pueden transmitirse rápidamente a otras partes de un solo sistema interconectado plantea algunas cuestiones fundamentales acerca de lo acertado de una integración financiera mundial de los países en desarrollo en general. La experiencia de la actual crisis financiera pone en entredicho la doctrina convencional de que el desmantelamiento de todos los obstáculos a las corrientes

transfronterizas de capital privado es la mejor receta para el desarrollo económico de los países. Si bien todo el mundo está de acuerdo en que el sector financiero mundial ha sido la causa de la crisis actual, resulta sorprendente la escasa atención que se presta a la gestión de las finanzas mundiales, y en particular a las corrientes de capital especulativo. Los debates sobre la reforma se centran primordialmente en mejorar a nivel nacional la regulación prudencial y la supervisión de las entidades financieras que tienen una importancia sistémica. Estas cuestiones son importantes, pero la experiencia de la actual crisis financiera también obliga a un replanteamiento más fundamental de la gobernanza financiera mundial con objeto de estabilizar las relaciones comerciales y financieras reduciendo los beneficios potenciales de las corrientes de capital especulativo.

Reducir la vulnerabilidad de los países a las perturbaciones financieras externas

El fomento de una gestión proactiva de la cuenta de capital puede ser uno de los componentes de una estructura de gobernanza revisada que diera a los países suficiente flexibilidad para gestionar sus políticas macroeconómicas nacionales y mejorar sus perspectivas de estabilidad económica. Mediante una gestión eficaz de la cuenta de capital no solo es más fácil impedir que las corrientes inestables de capital privado provoquen una excesiva variabilidad y un desequilibrio en los tipos de cambio, desestabilizando así el sistema financiero nacional, sino que se contribuye a hacer más fiables las señales de los precios en los mercados internos y a mejorar las condiciones para una asignación eficaz de los recursos y una inversión más dinámica.

Quienes afirman que los controles de capitales son ineficaces o nocivos se han visto desmentidos por la experiencia de las economías de mercado emergentes. Esta experiencia enseña que los distintos tipos de flujos de capital pueden ser efectivamente limitados mediante diversos instrumentos. Dichos instrumentos van desde la prohibición directa o la exigencia de un período mínimo de permanencia hasta

medidas fiscales como la obligatoriedad de mantener determinadas reservas o la imposición de gravámenes a los préstamos extranjeros que compensen las diferencias de tipos de interés. Es posible combinar y aplicar con flexibilidad varios instrumentos en respuesta a necesidades locales específicas. En muchos casos, puede resultar apropiado combinar y complementar instrumentos que se aplican directamente a las corrientes de capital privado con normas financieras prudenciales internas. También puede gestionarse la cuenta de capital de manera anticíclica, limitando la acumulación excesiva de pasivos externos en los buenos tiempos y restringiendo la fuga de capitales durante las crisis. En cualquier caso, se daría ciertamente un paso adelante si las entradas masivas de capitales no se consideraran una señal de fuerza sino una posible fuente de desequilibrios, con graves repercusiones para la estabilidad macroeconómica y el comercio. Así pues, en el desempeño de su función de vigilancia, el FMI debería alentar más activamente a los países a introducir, cuando fuesen necesarios, los controles de capitales tal como se prevé en su Convenio Constitutivo.

El dólar, cada vez más cuestionado como base del sistema de reservas

En el debate acerca de las necesarias reformas del sistema monetario y financiero internacional se ha hablado de nuevo del problema que plantea el dólar de los Estados Unidos como principal moneda de reserva internacional. Los bancos centrales, motivados por el deseo de reducir el riesgo de los tipos de cambio en un mundo de inestabilidad financiera y monetaria, han diversificado cada vez más sus reservas en otras monedas, en particular el euro. En este contexto, se ha vuelto a poner sobre el tapete una propuesta planteada por primera vez a finales de los años setenta y que consistía en facilitar la diversificación de las reservas en monedas distintas del dólar sin correr el riesgo de provocar una grave crisis de esta moneda dando a los bancos centrales la posibilidad de depositar reservas en dólares en una "cuenta de sustitución" especial en DEG ubicada en el FMI. Estos DEG podrían utilizarse también para efectuar pagos internacionales.

Como el valor del DEG es el promedio ponderado de las principales monedas, resulta más estable que el de cada una de las monedas que lo componen. Sin embargo, se mantendría el problema de determinar el tipo de cambio de las monedas de los Estados miembros. El riesgo de los tipos de cambio se trasladaría, al menos en parte, al FMI, ya que se podría originar un desajuste monetario entre los activos y los pasivos del Fondo. Habría que cubrir ese riesgo, bien mediante la generación de mayores ingresos por el FMI, bien mediante garantías de los Estados miembros.

Un sistema internacional que utiliza una o varias monedas nacionales como reserva y como medio de pago internacional tiene también el inconveniente de que depende de las decisiones de política monetaria que adoptan los bancos centrales que emiten esas monedas. Sin embargo, sus decisiones no se toman en respuesta a las necesidades del sistema de pagos internacionales y de la economía mundial, sino en función de las necesidades y preferencias de la política nacional. Además, una economía cuya moneda se utiliza como moneda de reserva no tiene la misma obligación que las demás de efectuar los ajustes macroeconómicos o cambiarios necesarios para evitar continuos déficit por cuenta corriente. Así pues, el predominio del dólar como principal medio de pago internacional tuvo también un papel importante en la formación de los desequilibrios mundiales que desembocaron en la crisis financiera.

Otro inconveniente del actual sistema de reservas internacionales es que impone mayores ajustes a los países deficitarios (salvo que se trate del país que emite la moneda de reserva) que a los países excedentarios. La razón es que los primeros se ven obligados a reducir las importaciones cuando su capacidad de obtener financiación externa llega a su límite, mientras que los países excedentarios no tienen ninguna obligación sistémica de fomentar sus importaciones a fin de equilibrar sus pagos. De manera análoga, los bancos centrales pueden contrarrestar fácilmente las presiones para revaluar su moneda adquiriendo una mayor cantidad de divisas, pero sus posibilidades de responder a las presiones para depreciar su moneda se ven limitadas por el monto de las reservas en divisas de que disponen. El FMI apoya

esta distorsión al imponer políticas restrictivas a los países deficitarios como parte de sus condiciones para conceder préstamos, en vez de exigir políticas más expansivas a los países excedentarios como parte de sus actividades de vigilancia. Así pues, en tanto no se haya acordado una norma multilateral para que los países apoyen mutuamente sus economías mediante una gestión coordinada de la demanda y una intervención simétrica en los mercados de divisas, el sistema presenta un sesgo deflacionario.

Potenciación de la función de los DEG

También ha habido una propuesta de reducir la necesidad de reservas como protección contra la inestabilidad de los mercados financieros potenciando la función de los DEG. De hecho, en respuesta al aumento de la necesidad de liquidez internacional en la crisis financiera y económica actual, en su Cumbre de Londres de abril de 2009 el Grupo de los 20 anunció que apoyaba una nueva asignación general de DEG, con lo que se inyectarían 250.000 millones de dólares en la economía mundial y aumentaría la liquidez a nivel mundial. La propuesta recibió el apoyo de la Comisión de Expertos del Presidente de la Asamblea General de las Naciones Unidas sobre las Reformas del Sistema Monetario y Financiero Internacional.

Sin embargo, los nuevos DEG se distribuirían en función de las cuotas de los países miembros en el Fondo. Eso significaría que los países del Grupo de los Siete, que no tienen necesidad real de DEG porque ellos mismos emiten monedas de reserva o tienen fácil acceso a los mercados internacionales de capitales, recibirían más del 45% de los DEG de nueva asignación. Menos del 37% se asignaría a las economías en desarrollo y en transición y menos del 8% a los países de renta baja. Así, los países más necesitados de liquidez internacional procedente de fuentes oficiales recibirían los porcentajes menores. Este hecho plantea la cuestión más general de las dimensiones geográfica y cronológica de la asignación de los DEG.

Desde el punto de vista de los criterios de distribución geográfica, se ha sugerido que, para que los DEG pasen a ser la principal forma de liquidez internacional y el medio principal de acumulación de reservas, deberían hacerse nuevas distribuciones de DEG en función de las necesidades de los países. Los criterios correctos para determinar esas necesidades tendrían que definirse, pero no cabe duda de que una asignación basada en la estructura actual de las cuotas del FMI no se ajusta en absoluto a las necesidades. Una posibilidad sería permitir a todos los países el acceso incondicional a los recursos del FMI en la cantidad necesaria para estabilizar sus tipos de cambio a un nivel acordado multilateralmente. Otra posibilidad consistiría en vincular la emisión de DEG a las necesidades de las economías en desarrollo para financiar actividades de desarrollo permitiendo al FMI invertir algunos de los fondos generados mediante la emisión de DEG en los bonos de los bancos multilaterales de desarrollo. Fue una propuesta en ese sentido la que hizo un grupo de expertos de la UNCTAD en los años sesenta, antes de que comenzara la liberalización internacional de los mercados financieros y cuando el acceso a la financiación de los mercados de capitales para los prestatarios de países en desarrollo era muy limitado.

Por lo que respecta a la dimensión cronológica, se plantea la cuestión de la frecuencia y el carácter cíclico de las asignaciones. Si el objetivo de la asignación de DEG es estabilizar el crecimiento de la producción mundial, sería conveniente emitir DEG adicionales cuando el crecimiento mundial estuviera por debajo del potencial o en épocas de crisis y emitir menores cantidades o retirar DEG en períodos de rápido crecimiento de la producción mundial. Una de las ventajas de utilizar los DEG de esa manera anticíclica es que, en principio, facilitaría la tarea de prevenir las depreciaciones excesivas de las monedas de los países en crisis. Sin embargo, habría que formular cuidadosamente las normas y condiciones de acceso, en especial determinando el nivel de los tipos de cambio, que debería quedar estabilizado. Por consiguiente, ni previendo una cuenta de sustitución ni confiriendo una función privilegiada a los DEG en la dotación de liquidez internacional se resolvería el problema principal que

determina la necesidad de acumular grandes reservas, es decir, la inestabilidad de los tipos de cambio y la posibilidad de que se produzcan ataques contra las monedas.

Sea cual fuere la forma que adoptara, un plan reformado de asignación de DEG solo sería aceptable para todos los países si las condiciones en que pudieran utilizarse los DEG fueran absolutamente nítidas, especialmente la paridad de los DEG respecto de todas las monedas nacionales. El sistema de Bretton Woods y el Sistema Monetario Europeo ofrecen precedentes de lo que pudiera ser una solución adecuada para determinar los tipos de cambio en un marco multilateral. En esos sistemas, la norma implícita era que el tipo de cambio de una moneda nacional respecto de la moneda internacional venía determinado por el poder adquisitivo de esa moneda expresado en todas las demás monedas. Esta norma podría ser difícil de introducir en el momento en que comenzara a funcionar el sistema, a causa del problema de determinar las paridades de poder adquisitivo iniciales de cada moneda, pero resultaría clara y sencilla una vez que el sistema estuviera en marcha. También podría ser necesario aplicar algunos criterios adicionales que respondieran a las características estructurales propias del nivel de desarrollo de los distintos países.

En el actual (no-)sistema monetario mundial, muchos países, en particular economías de mercados emergentes con cuentas de capital abiertas, enfrentan graves problemas de gestión de los tipos de cambio. Las economías con una cuenta de capital abierta no pueden absorber de manera eficiente las perturbaciones externas ni adoptando tipos de cambio totalmente flexibles ni fijándolos rígidamente. En un sistema de tipos flotantes, introducido de acuerdo con la premisa de que las fuerzas del mercado determinarían eficientemente el tipo de cambio correcto, hay margen para grandes fluctuaciones, puesto que la especulación con divisas hace que los tipos de cambio se aparten sistemáticamente de las variables fundamentales de la economía y tiende a causar sobrevaloración y déficit por cuenta corriente. Las paridades inamovibles, como los regímenes de convertibilidad, distorsionan los ajustes del comercio basados en los precios y causan especulación contra la paridad si el país cuya moneda está anclada no

logra atenerse estrictamente al régimen inflacionario que prevalece en el país ancla. También en este caso, la apreciación real y la pérdida de competitividad debidas a la mayor inflación en el país de moneda anclada -que se traducen en grandes déficit por cuenta corriente- invitan a la especulación, ya que tienden a causar en los mercados una pérdida de confianza en que el régimen pueda sostenerse. Una solución viable al problema de los tipos de cambio sería un sistema de tipos flexibles dirigidos cuyo objetivo fuera compatible con una posición sostenible en cuenta corriente, lo que es preferible a cualquier solución extrema. Pero, dado que el tipo de cambio es una variable que incluye más de una moneda, hay muchas más posibilidades de lograr un patrón estable de tipos de cambio en un marco de gestión de los tipos convenido a nivel multilateral.

Múltiples beneficios de un sistema internacional de tipos de cambio reformado

Por tanto, ¿qué tipo de sistema sería adecuado para la economía globalizada del futuro y para los países en crisis?

Un sistema de tipos de cambio convenido internacionalmente y basado en el principio de unos tipos de cambio reales constantes y sostenibles para todos los países contribuiría a que quedara menos margen para las corrientes de capital especulativo que generan inestabilidad en el sistema financiero internacional y distorsionan el patrón de los tipos de cambio. Dado que el tipo de cambio real se define como el tipo de cambio nominal ajustado según los diferenciales de inflación entre los países, un tipo de cambio real constante es el resultado de tipos de cambio nominales que sigan estrictamente los diferenciales de inflación. Con un tipo de cambio real constante a un nivel competitivo se conseguiría lo siguiente:

- Poner freno a la especulación, porque el principal factor desencadenante de la especulación cambiaria es el diferencial de inflación de tipos de interés. Los niveles más altos de inflación y de tipos de interés quedarían

compensados por la devaluación de los tipos de cambio nominales, con lo que disminuiría el margen para los beneficios derivados de las operaciones de arbitraje de tipos de interés entre monedas.

- Prevenir las crisis monetarias, porque desaparecería el principal incentivo para especular con monedas de países altamente inflacionarios, y no habría sobrevaloración, uno de los principales factores de desestabilización para los países en desarrollo en los 20 últimos años.
- Prevenir desequilibrios mundiales fundamentales y de larga duración, porque todos los países con una economía relativamente diversificada mantendrían su nivel de competitividad en las relaciones comerciales de ámbito mundial.
- Evitar que los países en desarrollo queden atrapados por la deuda, porque no podrían acumularse déficit insostenibles por cuenta corriente causados por una pérdida de competitividad internacional.
- Evitar la condicionalidad procíclica en caso de crisis, porque, si el sistema contemplara obligaciones de intervención simétrica, la asistencia necesaria para los países sometidos a presiones para depreciar su moneda vendría dada automáticamente por los participantes en el sistema cuyas monedas se apreciarían.
- Reducir la necesidad de mantener reservas internacionales, porque, al existir unas obligaciones de intervención simétrica en virtud de la norma del tipo de cambio real constante, las reservas solo se necesitarían para compensar la variabilidad excesiva de los ingresos de exportación, y ya no para defender el tipo de cambio.

Con un sistema multilateral de este tipo se eliminaría de raíz el problema de las corrientes de capital desestabilizadoras. Se suprimiría

así uno de los principales incentivos para la especulación y se garantizaría que los factores monetarios no se interpusieran en el logro de unas reglas de juego equitativas para el comercio internacional. También se eliminarían las trampas de la deuda y la condicionalidad contraproducente. El último argumento es tal vez el más importante: los países que sufrieran fuertes presiones para devaluar recibirían automáticamente la asistencia necesaria una vez que se hubiera alcanzado un nivel sostenible del tipo de cambio en forma de contratos de permuta financiera o de intervención directa de la contraparte.

Establecer un sistema como el descrito llevaría algún tiempo, sobre todo porque haría falta lograr un consenso internacional y el desarrollo de instituciones multilaterales. Entretanto, a nivel nacional la gestión proactiva de la cuenta de capital podría brindar protección contra las corrientes de capital desestabilizadoras. A nivel regional una mayor cooperación monetaria y financiera, por ejemplo, mediante un fondo común de reservas, mecanismos regionales de compensación de pagos que funcionarían sin recurrir al dólar y sistemas cambiarios regionales, podría ayudar a los países de la región a evitar crisis financieras y monetarias o gestionarlas mejor en caso de que ocurrieran.

* * *

Si bien la crisis financiera y económica reinante, sus efectos en los países en desarrollo y las políticas para responder a esa crisis han sido el centro de las inquietudes económicas desde mediados de 2008, otra preocupación apremiante para la población y los gobiernos de todo el mundo sigue siendo la amenaza del calentamiento del planeta, que entraña considerables riesgos para las condiciones de vida y el progreso del desarrollo. En ese contexto, el Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2009 también aborda la cuestión de cómo puede combinarse la intensificación de los esfuerzos para mitigar el cambio climático con una visión de futuro de las estrategias de desarrollo y el crecimiento acelerado de los países en desarrollo.

El calentamiento del planeta exige medidas de adaptación y mitigación a nivel mundial

La mayor parte de la investigación científica hace pensar que las consecuencias de un cambio climático descontrolado podrían ser catastróficas. Existe un amplio acuerdo en que se necesita una disminución considerable de las emisiones de gases de efecto invernadero para reducir el calentamiento del planeta a niveles más aceptables, con lo que también mejorarían notablemente las perspectivas de desarrollo humano y económico y de reducción de la pobreza en comparación con una situación de cambio climático descontrolado.

Incluso si se logra limitar a un nivel generalmente aceptado como tolerable, el calentamiento del planeta no dejará de tener consecuencias previsiblemente adversas para muchos países, por ejemplo por la elevación del nivel medio del mar en todo el mundo, el aumento de la intensidad y la frecuencia de los fenómenos meteorológicos extremos y la reducción de la producción agrícola. Esta situación exigirá medidas de adaptación, especialmente en los países en desarrollo, que son los que más sufren los efectos negativos del cambio climático. Para ello hará falta que la comunidad internacional movilice un volumen considerable de apoyo financiero y técnico para los más pobres de los países afectados. Sin embargo, la limitación del calentamiento del planeta a niveles tolerables también exige un cambio de las pautas de producción y consumo en favor de la utilización de materias primas, medios de producción y productos de consumo que supongan una carga menor para la atmósfera terrestre que los actuales, que implican una gran emisión de gases de efecto invernadero.

La disminución de las emisiones a la escala necesaria para lograr una mitigación sensible del cambio climático solo puede alcanzarse mediante la adopción de medidas a nivel mundial, y existe un acuerdo general en que los países desarrollados tienen que ser los primeros en adoptar esas medidas. Esos países son responsables de la mayor parte de las emisiones que han causado el nivel actual de

concentración de gases de efecto invernadero en la atmósfera como resultado de la actividad económica del pasado, y sus emisiones per cápita siguen siendo superiores a las de otros países. También tienen una mayor capacidad económica, tecnológica y administrativa para pasar rápidamente a una economía con bajas emisiones de carbono. Sin embargo, en las economías en desarrollo y en transición, especialmente en las de mayor volumen y más rápido crecimiento, las emisiones de gases de efecto invernadero siguen una tendencia marcadamente ascendente. Esta tendencia continuará a no ser que también esos países adopten medidas decididas para cambiar la combinación de fuentes de energía y los medios de producción y consumo que utilizan.

En el debate sobre la mitigación del cambio climático, la cuestión de los costos ha recibido considerable atención. Sin embargo, es prácticamente imposible basar ninguna decisión racional en estimaciones de costos y beneficios, a causa de la considerable incertidumbre de esos cálculos y del carácter altamente subjetivo de los juicios que implican. Lo que sí parece claro es que un aumento de las temperaturas mundiales por encima de cierto nivel entraña un riesgo incalculable de grave deterioro del entorno natural y de las condiciones de vida de la población mundial en general y de los países en desarrollo en particular. Por consiguiente, la mitigación del cambio climático y el calentamiento del planeta pueden abordarse mejor desde una perspectiva de gestión de riesgos. Desde esa perspectiva, la adopción de modos de producción y consumo más inocuos para el clima pasa a ser una nueva preferencia pública. En ese sentido, la tarea principal consiste en guiar las actividades económicas introduciendo los necesarios incentivos, desincentivos y reglamentos que impongan o prohíban determinadas formas de producción de acuerdo con esa preferencia pública.

Mitigación del cambio climático y cambio estructural

Históricamente, el crecimiento ha ido acompañado de un aumento de las emisiones, lo que causa la impresión de que crecimiento y desarrollo y mitigación del cambio climático son objetivos contrapuestos. Sin embargo, no tiene por qué ser así. La experiencia de países tanto desarrollados como en desarrollo demuestra que pueden lograrse muchas sinergias entre la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero y los objetivos de desarrollo.

Para que la mitigación del cambio climático sea compatible con el crecimiento, especialmente en los países en desarrollo, la reglamentación y el control sobre las emisiones deben hacerse más estrictos. La difusión de la tecnología existente y el desarrollo de nuevas tecnologías y modos de producción y consumo más inocuos para el clima no pueden dejarse a la sola merced de las fuerzas del mercado, sino que exigen también una intervención gubernamental energética que esté coordinada a nivel internacional.

La mitigación del cambio climático se entiende mejor si se concibe como un proceso de cambio estructural a nivel mundial. En el transcurso de ese proceso, la actividad económica pasará de modos de producción y consumo que implican una gran emisión de gases de efecto invernadero a otros más inocuos para el clima, lo que causará pérdidas y gastos de ajuste para muchos agentes económicos a nivel microeconómico, pero también generará nuevos ingresos y beneficios para otros. En este sentido, la mitigación del cambio climático tiene mucho en común con otros procesos de cambio estructural en que surgen nuevas oportunidades económicas en los países tanto desarrollados como en desarrollo, especialmente como resultado del rápido crecimiento de nuevos mercados. Desde esta perspectiva macroeconómica, la mitigación del cambio climático puede tener incluso un efecto estimulante para el crecimiento en muchos países.

Generación de nuevas oportunidades de crecimiento por medio del cambio estructural

En los próximos años y decenios las economías en desarrollo dispondrán de un margen considerable para beneficiarse de las oportunidades que surjan del cambio estructural orientado hacia fuentes de energía renovables, tecnologías inocuas para el clima, equipo y aparatos de baja emisión de carbono y modos de consumo más sostenibles. La participación fructífera en los nuevos mercados podría ayudar a las economías en desarrollo y en transición a combinar las políticas de mitigación del cambio climático con una aceleración del crecimiento. Para ello hacen falta políticas industriales que fomenten la creación de capacidad para producir esos bienes o participar en su producción y su ulterior perfeccionamiento.

En la actualidad, el mercado mundial de lo que en ocasiones se denomina "bienes ambientales" está claramente dominado por los países desarrollados, pero varias economías en desarrollo van suponiendo un porcentaje cada vez mayor de ese mercado. Para algunos países, la mitigación del cambio climático ofrece nuevas posibilidades de aprovechar las ventajas comparativas naturales, especialmente en la producción de energía con baja emisión de carbono, que hasta ahora han tenido poca importancia económica; para otros países puede brindar oportunidades de crear nuevas ventajas comparativas dinámicas.

Una manera que tendrían los países en desarrollo de participar en los mercados de "bienes ambientales" sería integrarse en cadenas de producción internacionales, como han hecho con éxito muchos de ellos en otros sectores de la industria manufacturera. Además, pueden contribuir por sí mismos a la innovación en las actividades de protección del clima y en la adaptación de los bienes ambientales a determinadas circunstancias y ventajas comparativas locales. El desarrollo de "tecnologías limpias" y la participación temprana en la producción de equipo que incorpore esos adelantos en el contexto de un mercado internacional en rápida expansión confieren la ventaja

de ser pioneros en el mercado, puesto que algún día también otros países van a tener que adoptar esas tecnologías.

Integración de la mitigación del cambio climático en las estrategias industriales

Los desafíos de aprovechar las oportunidades que brindan los nuevos mercados en rápido crecimiento y de integrarse de manera estratégica en esos mercados no son totalmente nuevos. Han sido elementos clave en la formulación de estrategias de desarrollo eficaces que se han centrado en la diversificación, evitando depender de unos pocos productos de exportación y procurando consolidar ventajas comparativas en otros terrenos de la actividad económica. Cada economía en desarrollo y en transición tendrá que elaborar su propia estrategia para integrarse en los mercados emergentes de nuevos productos que contribuyan a lograr los objetivos de disminución de los gases de efecto invernadero. En estas estrategias deberán tenerse en cuenta tanto las necesidades locales de "bienes ambientales" concretos como las posibilidades de producir esos bienes localmente, para destinarlos incluso a los mercados regionales y mundiales.

La experiencia de los países desarrollados y de varias economías de mercados emergentes demuestra que una política industrial eficaz puede comprender, entre otros elementos, la implicación del sector público en actividades de investigación y desarrollo, la simplificación del acceso a las patentes, el apoyo fiscal y financiero a nuevas actividades productivas, la divulgación de información y las políticas de inversión extranjera directa que favorezcan la integración en cadenas de producción internacionales. Las adquisiciones y la protección temporal de determinados subsectores por el gobierno también puede tener efectos importantes. Una política industrial proactiva y especialmente enfocada a aprovechar las ventajas comparativas existentes y crear otras nuevas en la producción de bienes ambientales es de particular importancia en el contexto de las estrategias de desarrollo con visión de futuro, porque el margen disponible para adoptar medidas de apoyo está

menos circunscrito por los acuerdos multilaterales en este terreno que en otros.

El cambio estructural exige medidas específicas de apoyo público

Parece existir un gran potencial para lograr una mayor eficiencia energética que podría aprovecharse mediante una difusión más amplia de las tecnologías ya disponibles en los países desarrollados y en desarrollo. Sin embargo, la creación y aplicación de nuevas tecnologías y el aprovechamiento de fuentes de energía alternativas también deben acelerarse. Poner un precio a las emisiones en forma de impuestos o permisos de emisión comercializables y cambiar así la estructura de incentivos para productores y consumidores podría contribuir al establecimiento de economías con bajas emisiones de carbono. Sin embargo, esas medidas deberían ir acompañadas por intervenciones respecto de la oferta de otras fuentes de energía. Es necesario gestionar los ajustes de la oferta y la formación de precios para distintas fuentes de energía a fin de prevenir el aumento de los precios de las energías no fósiles y renovables -respecto de los precios de los tipos de energía con mayores emisiones de carbono- a medida que aumenta su demanda. Por tanto, los productores de distintos combustibles tienen que participar en la formulación y aplicación de una política internacional de mitigación del cambio climático.

Desde muchos puntos de vista, la introducción de tecnologías que favorezcan la mitigación del cambio climático no es especialmente diferente de otras actividades de innovación: en una economía dinámica, surgen del espíritu emprendedor y de la búsqueda de una mayor competitividad. Pero, a diferencia de muchos otros ámbitos, el progreso y la innovación tecnológicos en favor de los modos de producción y consumo más inocuos para el clima no puede dejarse a merced de los cambios de la estructura de incentivos motivados únicamente por los mecanismos del mercado. Dado que las tecnologías de baja emisión de carbono son bienes públicos

importantes y que se necesita reducir con urgencia las emisiones de gases de efecto invernadero en vista de los riesgos del cambio climático descontrolado para las generaciones futuras, es preciso que los gobiernos intervengan directamente introduciendo parámetros de regulación de las emisiones y una reglamentación estricta de la reducción de los gases de efecto invernadero. Hasta el momento, no se ha invertido lo suficiente en la investigación pública y privada para desarrollar fuentes de energía alternativas y métodos de producción más limpios, de manera que los actuales modos de producción y consumo resultan "indisociables del carbono". Por consiguiente, se necesitan políticas proactivas, incluidas subvenciones y la adquisición pública de patentes para impulsar el progreso tecnológico y acelerar la recuperación del antiguo retraso en las inversiones. Además, la experiencia enseña que el cambio tecnológico suele acelerarse cuando también se beneficia de la labor de investigación y desarrollo de las instituciones públicas y cuando el sector público se pone al frente de la aplicación práctica de las nuevas tecnologías.

Promoción de la mitigación del cambio climático mediante acuerdos internacionales apropiados

La comunidad internacional puede apoyar el desarrollo industrial en esta dirección permitiendo que los países en desarrollo cuenten con un espacio de políticas suficiente en el contexto de los acuerdos internacionales aplicables al cambio climático, el comercio, la inversión extranjera directa y los derechos de propiedad intelectual. Teniendo presente el carácter de bien público mundial de la mitigación del cambio climático, podría considerarse la posibilidad de interpretar las flexibilidades del Acuerdo sobre los aspectos de los derechos de propiedad intelectual relacionados con el comercio de la Organización Mundial del Comercio (Acuerdo ADPIC) de manera que pueda establecerse un sistema de licencia obligatoria para la producción de equipo y productos que incorporen tecnologías respetuosas del clima, y para los procesos conexos, de modo semejante a las exenciones otorgadas a los medicamentos en interés de la salud pública.

En el proceso de reforzar el marco internacional para la política climática existe la posibilidad de que muchos de sus elementos ya existentes contribuyan a aumentar la eficacia de las iniciativas mundiales de reducción de los gases de efecto invernadero y de que los países en desarrollo tengan mayor participación en esas iniciativas. Esos elementos son, entre otros, la promoción del comercio de las emisiones de carbono y los dos mecanismos del Protocolo de Kyoto basados en proyectos -el mecanismo para un desarrollo limpio y la aplicación conjunta-, así como la prevención de la deforestación. El imperativo de la mitigación del cambio climático exige un compromiso respecto de las reducciones de los gases de efecto invernadero por parte no solo de los países desarrollados sino también de las economías de mercado emergentes, que en los últimos años han aumentado drásticamente sus emisiones. Una iniciativa prometedora para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero sería la de extender la aplicación de los sistemas existentes de límites máximos y comercio de emisiones y aumentar su eficacia.

A fin de alcanzar un nuevo acuerdo sobre el clima, será necesario que todas las partes consideren que el reparto de responsabilidades es suficientemente justo y equitativo. Por un lado, todo sistema internacional de comercio de los derechos de emisión debería tener en cuenta la responsabilidad de los países industrializados respecto de gran parte de las concentraciones existentes de gases de efecto invernadero en la atmósfera; por otro lado, debería reconocer que la contribución de los países en desarrollo a la reducción de los gases de efecto invernadero depende indefectiblemente de que cuenten con los recursos financieros necesarios y el acceso a tecnologías limpias y con la capacidad de desarrollar sus propias industrias de bienes ambientales. Dependiendo de la asignación inicial de permisos de emisión, un sistema de comercio de emisiones podría permitir que los países en desarrollo vendieran los derechos de emisión que no necesitaran para las emisiones producidas en su territorio, con lo que conseguirían parte de los recursos financieros necesarios para la importación de tecnología. Ese sistema de comercio de los derechos de emisión podría complementar la asistencia oficial para el desarrollo destinada a

impulsar economías más verdes en los países en desarrollo, así como las políticas de inversión extranjera directa que apoyen el avance tecnológico y el cambio estructural en los países en desarrollo.

Los grandes paquetes de estímulos fiscales preparados en respuesta a la crisis financiera y económica brindan una oportunidad ideal de acelerar el cambio estructural hacia una economía con bajas emisiones de carbono mediante una mayor inversión pública en actividades e infraestructura de apoyo a la mitigación del cambio climático y mediante la concesión de subvenciones para la adquisición de bienes de capital adecuados para el clima y bienes de consumo duraderos.



Supachai Panitchpakdi
Secretario General de la UNCTAD