

CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO

UNCTAD



EMBARGO

El contenido del presente Informe no podrá ser citado ni resumido por la prensa, la radio, la televisión ni los medios electrónicos antes de las **17 horas (hora media de Greenwich)** del **25 de septiembre de 2019**

INFORME SOBRE EL **COMERCIO** Y EL **DESARROLLO 2019**

FINANCIAR UN *NEW DEAL* VERDE GLOBAL

PANORAMA GENERAL



NACIONES UNIDAS

CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO

INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL DESARROLLO 2019

FINANCIAR UN *NEW DEAL* VERDE GLOBAL

PANORAMA GENERAL



NACIONES UNIDAS
Ginebra, 2019

Nota

© 2019, Naciones Unidas

La presente obra está disponible en libre acceso de conformidad con la licencia Creative Commons creada para las organizaciones intergubernamentales, disponible en <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/>.

Las denominaciones utilizadas y la presentación de materiales en los mapas de esta obra no suponen la expresión de opinión alguna por parte de las Naciones Unidas sobre la condición jurídica de ninguno de los países, territorios, ciudades o zonas, o de sus autoridades, ni respecto de la delimitación de sus fronteras o límites.

Quedan permitidas las fotocopias y las reproducciones de extractos debidamente citadas. Deberá remitirse a la secretaria de la UNCTAD un ejemplar de la publicación en que aparezca el material citado o reproducido; correo electrónico: gdsinfo@unctad.org.

Esta publicación ha sido objeto de revisión editorial externa.

El Panorama General contenido en la presente obra se publica también como parte del *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 2019* (UNCTAD/TDR/2019).

Publicación de las Naciones Unidas editada por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.

UNCTAD/TDR/2019 (Overview)

PANORAMA GENERAL

Hace 75 años la comunidad internacional se reunió en una localidad de las frías montañas del Estado de New Hampshire para forjar un nuevo orden mundial con un objetivo fundamental: restringir el campo de acción de los mercados financieros y en su lugar empoderar a los Estados. Los objetivos inmediatos de las instituciones de Bretton Woods eran lograr el pleno empleo, mantener la fluidez del comercio, regular el capital especulativo e impedir la deflación importada. El sistema promovería la coordinación de las políticas en apoyo de la estabilidad económica mundial y desalentaría las políticas de “empobrecimiento del vecino” que pudieran alterar esa estabilidad, dejando al mismo tiempo un espacio de políticas para que los Estados soberanos persiguiesen sus objetivos nacionales prioritarios.

Sin embargo, hace 40 años las fuerzas del mercado lanzaron una contraofensiva. Desde principios de la década de 1970, una sucesión de duros reveses económicos debilitó los cimientos del consenso político de posguerra y desencadenó un conflicto político. Cuando la década tocó a su fin, una primera ministra británica recién electa prometió instaurar la armonía y la esperanza liberalizando los mercados y liberando las energías empresariales. Para recalcar que para conseguirlo sería preciso romper completamente con la época de Bretton Woods, ordenó a sus ministros que repasaran un libro de Friedrich Hayek: La constitución de la libertad.

Margaret Thatcher encontró en Washington, seis meses más tarde, un aliado y alma gemela, quien —aunque en menor sintonía con las elucubraciones de la escuela de economía austriaca— captó el cambiante estado de ánimo ideológico al proclamar sucintamente que el Estado no era la solución al problema, sino que era el Estado precisamente el problema.

Una camarilla de profesores universitarios e investigadores de centros de estudios de ambos lados del Atlántico estaban disponibles para ayudar en esta tarea con una serie de políticas respetuosas de las leyes del mercado para cada problema económico, tanto real como imaginario. Su idea era sencilla: todo tenía un precio y si los mercados podían fijar libremente ese precio el resultado sería la prosperidad y la armonía.

La crisis de la deuda de principios de la década de 1980 les brindó la oportunidad para difundir esa idea por el mundo en desarrollo, y poco después por las economías de Europa Oriental, en pleno colapso bajo el régimen de planificación centralizada. El encogimiento del espacio del sector público se contagió por todo el mundo.

Sin embargo, cabe decir que, si bien estas ideas económicas eran las bujías del proyecto neoliberal, su motor de explosión era un sector financiero que acaba de liberalizarse. Al liberar al capital de las ataduras de la regulación y la supervisión públicas, un sector bancario revigorizado vio el cielo abierto para lanzarse a la búsqueda de oportunidades de captación de rentas, al tiempo que un nuevo conjunto de normas comerciales (que regulaban materias como los servicios financieros, la inversión y los derechos de propiedad intelectual) ampliaba la protección de un capital con total libertad de movimientos.

Alan Greenspan, un antiguo discípulo de la autora neoliberal Ayn Rand, no tenía ninguna duda de que la expansión de las finanzas transfronterizas, junto con una nueva generación de productos financieros innovadores, activaría el turbocompresor de la economía global, al mejorar la distribución a escala mundial de un capital escaso, desagrupando y dispersando el riesgo y multiplicando las oportunidades de inversión en operaciones de cobertura. Se trataba, según sus palabras, de la mano invisible de Adam Smith, pero actuando a nivel internacional. A su juicio, “los mercados globales no regulados son claros” y, “salvo raras excepciones, parecen pasar sin esfuerzo de un estado de equilibrio a otro”.

Sin embargo, los resultados no fueron tan felices como los previstos por Greenspan. Los sucesivos períodos de expansión y contracción caracterizaron el panorama económico, culminando, en 2008, con la crisis económica más profunda desde la década de 1930 y desvelando el lado más oscuro de un mundo impulsado por la creación de crédito privado, la falta de regulación de los bancos y las argucias del sector financiero.

Ante unos mercados en caída libre, el Estado resultó ser realmente la solución al problema. Tanto individual como colectivamente (en el marco del G20), los Estados pusieron sobre la mesa recursos a una escala sin precedentes para resolver el problema; se rescató a entidades financieras, se estabilizaron los mercados y se enderezaron las economías. En los círculos políticos de alto nivel, se declaró el fin de la era de la codicia financiera y se prometió un nuevo conjunto de prioridades para hacer frente a las injusticias e inseguridades de una hiperglobalización desenfrenada.

La comunidad internacional ha respondido concertando un conjunto de objetivos ambiciosos y transformadores y un plazo muy exigente para su culminación: 2030. Pero en un dramático giro del destino, ahora se pide a los grandes señores de la destrucción masiva del sector financiero que eviten la amenaza de la destrucción también masiva del medio ambiente.

Mientras que el dinero sigue haciendo valer su voz, los Estados parecen haberse quedado afónicos. Al contrario, se considera que la única manera de llevar a cabo los grandes proyectos de inversión que se requieren para un futuro más inclusivo y sostenible es ganarse los corazones, las mentes y las carteras de la élite adinerada, ya sea a través de un sentido de responsabilidad social corporativa, la inversión de impacto o la innovación financiera. Parece como si todo hubiese tenido que cambiar para que las cosas siguiesen como estaban.

No es solo una ilusión económica, sino que, si se analiza con rigor histórico, se trata de una receta para que el mundo sea menos inclusivo y menos sostenible. La manera de proporcionar los bienes públicos necesarios para lograr los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de aquí a 2030 es crear un entorno público sano, democrático e inclusivo, a nivel tanto mundial como nacional.

Como ya les ocurrió a los arquitectos de Bretton Woods, restaurar “la fe en el buen criterio y el poder del Estado” debe ser el primer tema del orden del día de la comunidad internacional. Sin embargo, no puede plantearse como un mero regreso a la época de Bretton Woods. De hecho, el proyecto original presentaba demasiados defectos inherentes; gestionado como si se tratase de un club de caballeros ricos, amplió las brechas tecnológicas, no logró solventar la desigualdad en las relaciones comerciales, toleró el derroche en el gasto militar y se mostró indiferente ante las presiones sobre el medio ambiente.

Si se pretende acabar con la polarización del ingreso en los países y entre ellos, crear un sistema financiero estable que esté al servicio de la economía productiva, mitigar las amenazas, aprovechando las oportunidades que brindan las nuevas tecnologías, y realizar ingentes inversiones en sistemas de energía, transporte y alimentación no contaminantes resulta necesario un new deal verde global.

Buenos tiempos, malos tiempos

Las perspectivas de la economía mundial actualmente se ven envueltas en una densa niebla de tensiones comerciales internacionales y conflictos geopolíticos. Sin embargo, transcurridos diez años desde la intervención del G20 para contener el pánico en los mercados y rescatar un maltrecho sistema financiero, la noticia más importante es que el crecimiento no ha encontrado un terreno firme sobre el que cimentarse.

Los Estados Unidos no solo se encuentran inmersos en la recuperación más prolongada jamás registrada, sino que además es una de las más débiles, por lo que el impacto sobre los ingresos ha sido moderado. La recuperación desde el recorte de impuestos de 2017 se desvanece y sigue sin haber noticias del prometido auge de la inversión. En el resto de los países del mundo desarrollado, la recuperación ha sido aun más efímera. La eurozona está recayendo en el estancamiento y la economía alemana muestra manifiestos signos de fatiga; entretanto, el *brexit* sigue siendo una distracción inoportuna para toda la economía europea, mientras que el Reino Unido parece estar preparado para un 2019 especialmente traumático.

Se especula mucho con que los vientos de la recesión soplarán sobre las economías avanzadas y, con ellas, sobre la economía mundial, con tal fuerza que le harán desviarse de su rumbo en 2020. Los principales bancos centrales ya han puesto freno a la normalización monetaria, pero cunde la inquietud de que incluso con otra ronda de expansión cuantitativa no se consiga cobrar el impulso que necesita la demanda general.

Tampoco está claro si apretar el acelerador monetario volvería o no a ser una ayuda para las economías emergentes. La desaceleración de este año (2019) es patente en todas las regiones en desarrollo, sobre todo en América Latina, que ha sufrido un revés especialmente fuerte. Ya no se habla tanto del “desacoplamiento” ni de la “convergencia”, discurso que compartieron brevemente en sus opiniones las capas progresistas y los inversores tras el estallido de la crisis financiera global, cuando las economías en desarrollo (incluidas las llamadas emergentes) han experimentado una rápida recuperación. Las economías de los países que conforman el grupo BRICS, que como grupo registraron un crecimiento medio anual superior al 10 % inmediatamente después de la crisis financiera global, el año pasado crecieron a un 6,3 %.

Dado que los niveles de endeudamiento de todos los países del mundo en desarrollo son los más altos jamás registrados, cuyo total ronda los 67 billones de dólares, mantener inalterados los tipos de interés aliviaría las presiones que ejerce el servicio de su deuda. No obstante, los mercados financieros son volubles y cuando las cosas se tuercen pueden llegar a reaccionar de manera salvaje; ante este telón de fondo de creciente incertidumbre y angustia inversora, la huida desde los mercados emergentes hacia la relativa seguridad de los de Estados Unidos podría desencadenar una espiral deflacionista autoalimentada.

No es de extrañar, pues, que los responsables de la formulación de políticas de todo el mundo escruten el horizonte para detectar una posible crisis. El agudizamiento de las tensiones comerciales es una de las causas probables de esta mayor fricción. El comercio se ha estancado con el debilitamiento de la demanda mundial; se estima que el crecimiento interanual en el primer trimestre de 2019 en relación con el de 2018 será de solo el 0,4 %. Tampoco han ayudado las subidas de aranceles unilateralmente aprobadas por los Estados Unidos, cuya aplicación se inició a principios de 2018 con determinados productos y que posteriormente se han ampliado a toda una serie de importaciones chinas. La consiguiente reacción ha sido la adopción de medidas de represalia por varios países. Si bien por el momento se ha logrado contener su impacto, proseguir con esta toma y daca de subidas

arancelarias podría resultar muy costoso si coincide con una nueva ralentización de la inversión.

Hay otras corrientes peligrosas en estas aguas económicas ya de por sí turbulentas. Cunde la convicción de que esta controversia entre Estados Unidos y China tiene menos que ver con un problema de aranceles y más con las ambiciones tecnológicas de un país en desarrollo de ingreso medio. El acceso a la tecnología extranjera ayudó a las actuales economías avanzadas a subir por la escalera del desarrollo, por lo que los países en desarrollo se opondrán a todo intento de tumbar de una patada esa escalera reduciendo aún más su espacio de políticas. De producirse este hecho, vendría a acrecentar el ya disminuido grado de confianza en el sistema multilateral, lo que supondría un nuevo empeoramiento de las perspectivas de la economía global.

Las fluctuaciones de los tipos de cambio agudizan aún más esta sensación de intranquilidad que suscita la economía. La moneda se ha vuelto mucho más volátil en la era de la hiperglobalización con la financierización de los mercados de divisas. El índice de divisas de mercados emergentes (Emerging Market Currency Index) de Morgan Stanley registró una subida considerable a principios de 2019, pero cayó bruscamente entre mediados de abril y finales de mayo, para repuntar a partir de entonces. Esta volatilidad obedece a tres factores: las fuertes fluctuaciones en los países afectados por la crisis, como la Argentina y Turquía; la volatilidad de los flujos de capital hacia los mercados emergentes como consecuencia de la incertidumbre política en los países desarrollados y de las perspectivas de un crecimiento más débil en los mercados emergentes, y la presión más generalizada ejercida por la administración de los Estados Unidos con el fin de mantener el dólar a un nivel “competitivo”. En un sistema financiero internacional que sigue siendo muy dependiente del papel del dólar en cuanto factor de predictibilidad, convertir ese papel —que desde hace mucho tiempo se reconoce que es un “privilegio exorbitante”— en una fuente de munición económica podría tener consecuencias aun más desestabilizadoras. Para muchos países en desarrollo un problema que no admite dilación es la posibilidad de que una fuerte pérdida de

confianza en su moneda a raíz de que un rápido aumento de la deuda externa pueda exponerlos a presiones deflacionistas de mucha mayor intensidad, como ya ha ocurrido en los casos de la Argentina y Turquía.

Los mercados de productos básicos no han dejado de transitar por una montaña rusa desde la crisis financiera; ahora se encuentran en una fase de menor agitación, aunque los precios se sitúan en un nivel muy inferior a los máximos alcanzados después de la crisis. Si bien la depresión de la demanda es el factor subyacente en la falta de dinamismo de los precios en muchos mercados de productos básicos experimentada en los últimos meses, la volatilidad a medio plazo se ha visto influida por las amplias fluctuaciones de los precios del petróleo, la financierización de los mercados de productos básicos y la concentración del poder de mercado en un reducido número de empresas de comercio internacional.

El índice de precios de los productos básicos de la UNCTAD cayó desde 134, en octubre de 2018, a 112, en diciembre de ese año, y a partir de ese momento ha experimentado una subida hasta alcanzar un nivel en torno a 120. Los precios de los combustibles propiciaron la caída del índice en el último trimestre de 2018, ya que el índice de precios de los combustibles cayó desde 149, en octubre, a 115, en diciembre. La ulterior recuperación obedece, por una parte, al aumento de los precios del petróleo, al verse afectados por las sanciones impuestas al Irán, y, por otra, a la atonía de los precios de los minerales, menas y metales.

Síntomas como un Norte renqueante, una desaceleración general en el Sur y el aumento de los niveles de deuda en todos los países no presagian nada bueno para la economía global; estos factores, junto con el aumento de la volatilidad de los mercados, la fractura del sistema multilateral y la creciente incertidumbre, están configurando los retos inmediatos que tiene planteados la política económica. La postura adoptada hasta la fecha en la política macroeconómica es sesgada y su coordinación es insuficiente para impulsar de manera sostenida la demanda agregada; lo que es reflejo de una mezcla de medidas de reducción de costos y de liberalización, supeditadas a la caprichosa discrecionalidad del mercado. Sus previsible resultados no han sido

otra cosa que acelerones del crecimiento y volatilidad financiera. Ahora bien, el futuro plantea desafíos más importantes que son realmente intimidantes para la ciudadanía y el planeta.

Signo de los tiempos

La inseguridad financiera, la polarización económica y la degradación del medio ambiente se han convertido en marcas distintivas de la época de la hiperglobalización. Además, se trata de fenómenos que están íntimamente conectados entre sí y que se refuerzan mutuamente en formas que pueden crear círculos viciosos de descomposición económica, social y medioambiental.

Esta amenaza coincide con una preocupante pérdida de confianza en la política, pues las brechas de ingreso se han ampliado en todos los países y la agenda política se percibe como una respuesta en favor de los intereses de los ganadores de la hiperglobalización que presta poca atención a aquellos que han ganado poco o que se han quedado aún más marginados. Incluso después de la crisis financiera global, se han mantenido casi intactas las reglas del juego anteriores que habían generado unos altos niveles de desigualdad, inseguridad y endeudamiento, lo que ha alimentado un mayor resentimiento —dirigido a menudo hacia los extranjeros— y ha ensanchado las diferencias políticas. Esta desconfianza se ha producido precisamente cuando las acciones colectivas necesarias para construir un futuro mejor para todos dependen de un mayor sentido de responsabilidad compartida y una mayor solidaridad.

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible, convenidos en el marco en las Naciones Unidas en 2015, fueron concebidos como una guía hacia ese futuro. Sin embargo, dado el retraso ya acumulado para cumplir el plazo programado (2030), cunde la frustración entre los implicados en la formulación de las distintas políticas y en los países de todo nivel de desarrollo. El problema tal como se percibe es la escasez de financiación para incrementar la escala de las inversiones de las que depende en última instancia la Agenda 2030. Con unas finanzas públicas lastradas

por el aumento de los niveles de deuda y un mundo político fracturado que impide la planificación a largo plazo, incrementar las dotaciones financieras para cifrarlas en billones y no miles de millones de dólares pasa, según se afirma, por acudir a los particulares de alto nivel económico y las entidades financieras privadas para obtener esos recursos.

A primera vista, las señales son alentadoras. Las empresas globales descansan sobre una pila de efectivo estimada en 2 billones de dólares, mientras que los particulares con un elevado patrimonio tienen unos activos disponibles superiores a los 60 billones de dólares. La Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) estima que los inversores institucionales de sus países miembros poseen unos activos en todo el mundo valorados en 92,6 billones de dólares y, pese a resultar más difícil conseguir las cifras sobre este tipo de inversor en los países en desarrollo, las estimaciones de los activos en manos de los fondos de pensiones brasileños superan los 220.000 millones de dólares y unos 350.000 millones de dólares si se suman además los activos de los fondos de pensiones africanos. Dedicar una parte relativamente pequeña de estos recursos a la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, según este razonamiento, debería bastar para superar el desafío financiero que plantea la Agenda 2030.

Se ha propuesto una serie de medidas —bajo las consignas de “combinar” y “maximizar” la financiación— que permitirían encauzar dinero público hacia grandes proyectos de inversión, con lo que desaparecería el problema de la eliminación del riesgo (conocida también como *de-risking*) aplicada por las entidades financieras, aunque empleando al mismo tiempo técnicas de titulización y cobertura para atraer a la inversión privada. Por desgracia, las cosas no son tan fáciles. La evidencia empírica pone de manifiesto que la financiación combinada no logra mitigar el riesgo y que, en cambio, acaban por asumirlo, por una suerte de efecto bumerán, las arcas públicas y el contribuyente.

De hecho, ya se han utilizado grandes cantidades de recursos públicos para salvar a unos bancos (y a otras entidades financieras), que resultaron ser demasiado grandes como para permitir su quiebra, tras

haber empleado esas mismas técnicas en el desenfreno especulativo al que se habían entregado en el período previo a la crisis financiera. Además, bajo ese inmenso tesoro de activos privados hay un inextricable entramado de fondos financieros e instrumentos de deuda. Encauzar una parte de esos activos hacia la inversión productiva a largo plazo, tanto en el sector público como en el privado, no consiste en apelar solo a los mejores sentimientos de los gestores de dichos fondos ni en crear un entorno más propicio para los negocios.

En realidad, muchísimos Gobiernos de todos los niveles han estado otorgando incentivos y garantías durante décadas para operaciones de financiación internacional con la esperanza de impulsar la formación de capital. No obstante, estos Gobiernos se han visto engullidos por un mundo financiero inestable orientado a la compraventa cortoplacista de los activos existentes, propenso a ciclos de expansión y recesión que han generado resultados funestos desde el punto de vista de la distribución y un enorme sobreendeudamiento que no cesa de sangrar a la economía real. La reingeniería de los valores y flujos financieros para apoyar la inversión productiva (ya sea privada o pública) no será posible sin un cambio fundamental en las reglas del juego.

El actual entorno de la economía global —donde la austeridad es la configuración predeterminada para la política macroeconómica, la liberalización el instrumento político preferido para influir en el cambio estructural y la deuda el principal motor del crecimiento— discurre por un camino equivocado si quiere estar a la altura de las aspiraciones de la Agenda 2030. Así pues, con el *Informe* de este año se pretende presentar una propuesta alternativa para cumplir con la Agenda 2030 por medio de un *new deal* verde global a cuyo frente se sitúe el sector público.

Un clima para el cambio: la necesidad de una expansión verde global

Al margen de los riesgos inmediatos que podrían causar la parálisis de la economía global, hay una serie de desafíos macroestructurales que son anteriores a la crisis financiera global y que en gran parte aún siguen sin

ser abordados. Destacan cuatro por su alto grado de interdependencia: la caída de la participación de los rendimientos del trabajo, la erosión del gasto público, el debilitamiento de la inversión productiva y el aumento insostenible del dióxido de carbono en la atmósfera.

En las reuniones internacionales de política económica, en las que se suele exigir para participar la adhesión a los principios virtuosos de la apertura de las fronteras, la movilidad del capital y la libre competencia en el mercado, se han descuidado demasiado estos desafíos. Sin embargo, de mantenerse las tendencias actuales, en 2030 la economía global habrá atravesado otra década de crecimiento inestable e inferior a la media, las brechas de ingresos se habrán ensanchado aún más y se habrá explotado el medio natural hasta un punto de no retorno.

Mientras en todo el mundo siga reduciéndose la participación de los rendimientos del trabajo en el ingreso nacional, también se reducirá el gasto de los hogares, lo que templará aún más el aliciente de invertir en actividades productivas. Esta situación comportará, como mínimo, una creación de empleo mediocre y un estancamiento de los salarios en los países desarrollados, así como una expansión lenta (cuando no una contracción) de los mercados internos de los países en desarrollo. Ambos resultados empeorarán si los Gobiernos siguen promoviendo la reducción de los costes laborales como estrategia de ajuste preferida. La demanda agregada se debilitará aún más si los Gobiernos siguen desmantelando la protección social y se abstienen de invertir en proyectos de infraestructura, lo que agudizará los factores restrictivos de la oferta. La creación descontrolada de crédito privado y las prácticas financieras depredadoras seguirán alimentando unas transacciones financieras con efectos desestabilizadores, mientras siga sin estimularse la inversión productiva privada. Entretanto, sin un nivel de inversión suficiente ni un acuerdo internacional sobre transferencia de tecnología, las emisiones de carbono abocarán al clima hacia un punto de no retorno.

A fin de contrarrestar estas tendencias, es fundamental que los Gobiernos de todo el mundo recuperen su espacio de políticas y tomen medidas para reactivar la demanda agregada. Para ello, están obligados a abordar

sin ambages los altos niveles de desigualdad de ingresos, adoptando regímenes de mayor progresividad tributaria y concentrándose directamente en los resultados sociales por medio de medidas de creación de empleo, programas de trabajo digno y la ampliación de la seguridad social. También deben ser los primeros en impulsar la inversión coordinada, especialmente la que persigue la descarbonización de la economía, tanto invirtiendo directamente (a través de sociedades del sector público) como fomentando la inversión privada en actividades económicas más productivas y sostenibles.

La amenaza del calentamiento del planeta exige tomar medidas inaplazables para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero y estabilizar el clima de la Tierra. Según estudios recientes de, entre otros, el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) y el Programa de Investigación sobre el Cambio Mundial de los Estados Unidos, si no se cambia de rumbo, en solo unas pocas décadas el cambio climático causará estragos catastróficos.

Una reacción adecuada a la crisis climática reportará múltiples beneficios, entre ellos “beneficios ambientales compartidos”, como un aire más limpio y la recuperación de los océanos y los bosques. Un aspecto menos evidente, pero también no menos importante, es el impacto económico de la política climática. La protección del clima requiere una nueva e ingente oleada de inversiones, así como la reinversión del sector energético y otros sectores emisores de carbono. Deben crearse, instalarse y mantenerse a escala mundial nuevas tecnologías de bajas emisiones de carbono.

Esa oleada de inversiones verdes sería una fuente importante de crecimiento de los ingresos y el empleo y contribuiría a la recuperación macroeconómica mundial. Muchos, aunque no todos, los puestos de trabajo creados por la inversión verde presentan un carácter intrínsecamente local en la zona en la que se acomete dicha inversión y obligarán a organizar actividades de formación en nuevas competencias técnicas. En los debates recientes se denomina a esta estrategia (combinada con altos salarios, mayores niveles de protección

laboral, servicios sociales y oportunidades de empleo para todos) el “*New Deal Verde*”, en referencia al plan conocido como *New Deal* puesto en marcha en la década de 1930, con el que se hizo frente al desempleo y el bajo nivel de los salarios, la naturaleza depredadora del sector financiero, las carencias de infraestructura y las desigualdades regionales, en el contexto de la recuperación tras la Gran Depresión.

No cabe duda de que son numerosas las posibilidades de inversión en eficiencia energética y suministro de energía de fuentes renovables —muchas de ellas ya rentables a los precios actuales— así como en nuevos modelos urbanísticos de alta densidad y articulados en torno al uso del transporte público. A tal fin, son imprescindibles nuevas configuraciones de espacios residenciales, laborales y de servicios públicos conectados por sistemas más extensos de transporte público de gran capacidad. Una transición a gran escala al vehículo eléctrico también exige una infraestructura más extensa de estaciones de carga y avances continuos en la reducción del costo de los vehículos. Se necesitarán nuevas tecnologías, aún no comercializadas, para completar la descarbonización de la economía global, además de nuevas prácticas agrícolas, adaptadas para reducir al mínimo las emisiones. Una transición justa también requerirá grandes inversiones en las comunidades que se han vuelto dependientes de medios de vida que necesitan un uso intensivo de recursos.

Es posible que los países en desarrollo tengan que hacer frente a menores costos de conversión, por cuanto aún no han acabado de implantar su sistema energético. Por consiguiente, es posible que en los países en desarrollo sea mayor el ahorro de recursos disponibles gracias a las energías limpias. La energía limpia tiene un gran valor potencial para los países en desarrollo por otro motivo. El suministro de energía a comunidades alejadas a través de una red nacional centrada en las zonas urbanas, como suele ocurrir en los países desarrollados, entraña un gasto considerable en líneas de transmisión de larga distancia. Es posible que los países en desarrollo puedan saltarse esta etapa e instalar directamente sistemas de microrredes más eficientes sin el costo fijo que supone el tendido de cables hasta las zonas más alejadas. Con todo, se necesitarán

transferencias de tecnología y un importante apoyo financiero de la comunidad internacional para llevar a cabo la transición.

Este empuje de la inversión exige de los Gobiernos que utilicen todos los instrumentos de política a su disposición, como la política fiscal, la política industrial, la concesión de créditos, la regulación financiera y medidas de protección social, así como políticas en materia de comercio e inversión internacional. La coordinación internacional es fundamental para contrarrestar la influencia disruptiva de la movilidad del capital, contener los desequilibrios de balanza por cuenta corriente y apoyar la transición hacia una economía de bajas emisiones de carbono, especialmente en los países en desarrollo.

Las estrategias para favorecer el desarrollo sostenible y el crecimiento económico pueden adoptar diversas formas, pero todas ellas deben corregir el rumbo de los patrones actuales de la demanda agregada. Aprovechar los efectos multiplicadores del gasto público y el aumento de los rendimientos del trabajo es, pues, un enfoque indiscutible.

En primer lugar, el aumento de la participación salarial hasta recuperar los niveles de un pasado no tan lejano puede en sí mismo generar un crecimiento más rápido (0,5 % en promedio), y con ello un incremento de los rendimientos del capital. Este efecto será mayor si todos o la mayoría de los países actúan de manera coordinada.

En segundo lugar, un estímulo fiscal financiado con progresivos aumentos impositivos y la creación de crédito impulsarían aún más el crecimiento, debido a unos multiplicadores fiscales que se situarían entre el 1,3 y el 1,8 (o incluso en niveles superiores, si muchos países aplican de manera coordinada medidas de expansión fiscal). En particular, dado que la demanda de muchas economías es actualmente débil o insuficiente, es probable que los estímulos fiscales provoquen una fuerte respuesta de la inversión privada.

En tercer lugar, la inversión pública en sistemas de transporte y energía limpios es imprescindible para establecer unas sendas de crecimiento

de bajas emisiones de carbono y para transformar la producción de alimentos necesaria para atender las necesidades de una población mundial cada vez mayor, así como para, en general, enfrentar los problemas que acaranean la contaminación y la degradación del medio ambiente. A tal efecto, es preciso diseñar una política industrial apropiada que contemple ayudas públicas, incentivos fiscales, préstamos y garantías, así como inversiones en I+D y una nueva generación de leyes de propiedad intelectual y de acuerdos de licencias.

Basándose en las estimaciones existentes, un paquete de políticas internacionalmente coordinadas de redistribución, expansión fiscal e inversión impulsada por el Estado puede generar, siendo realistas, unas tasas de crecimiento del PIB en las economías desarrolladas superiores, al menos, en un 1 % a las que cabría esperar sin este conjunto de medidas. En las economías en desarrollo, si se exceptúa China, el incremento de las tasas de crecimiento se situaría en torno a un 1,5 % o 2 % anual. China experimentará una aceleración más moderada a medida que su eje de crecimiento se oriente hacia el consumo de los hogares, por lo que se prevé que presente unas tasas de crecimiento relativamente más bajas que las que habían registrado anteriormente las economías de los Tigres de Asia Oriental cuando su ingreso per cápita era el mismo que el ingreso actual de China.

Para 2030, el empleo habría aumentado por encima del nivel de las proyecciones basadas en las tendencias actuales, esto es, en aproximadamente 20 a 25 millones de puestos de trabajo en los países desarrollados y en más de 100 millones de puestos de trabajo en los países en desarrollo (de los que entre 20 y 30 millones en China). Se trata de estimaciones conservadoras que probablemente subestimen los incrementos de empleo, porque las estimaciones econométricas existentes, que se basan en datos de décadas de aplicación de estrategias de supresión de empleo, no pueden tomar en consideración el potencial que presenta una estrategia coordinada a nivel mundial y centrada en torno a la inversión pública, el gasto social, la expansión del empleo en los servicios y una nueva matriz energética.

Los datos sobre el crecimiento y el empleo, así como sobre los factores ambientales, indican que es preciso realizar esfuerzos audaces para lograr un crecimiento y un desarrollo global que sean sostenibles desde el punto de vista económico, social y ambiental. Las estimaciones de los multiplicadores macroeconómicos de las 20 economías más grandes y del resto de países agrupados en bloques regionales revelan que de lo que se trata es de optar por políticas pragmáticas ya que no hay restricciones financieras inmutables. Un *new deal* verde global exigiría más recursos financieros —durante menos de un decenio— que podrían obtenerse mediante una fórmula mixta que combine la movilización de recursos nacionales con acuerdos de cooperación internacional. Las estimaciones también apuntan a que el impacto del gasto social en el crecimiento económico es elevado en todos los países, mientras que la tributación progresiva entraña pocos costes o ninguno en términos de crecimiento, efectos que permiten pensar que los responsables de la formulación de políticas tienen la posibilidad de optar por un futuro de salarios más altos, menor desigualdad, mayor crecimiento y un medio ambiente más saludable.

La coordinación internacional es fundamental tanto para movilizar los recursos necesarios como para ampliar el espacio de políticas que permita gestionar los cambios necesarios. En este sentido, las actuales tensiones económicas y geopolíticas imperantes no son un buen augurio. Con todo, cabe recordar al respecto que Franklin Delano Roosevelt calificó la fundación de la Organización Internacional del Trabajo al final de la Primera Guerra Mundial de “gran sueño”; y lo que tal vez se necesite para hacer realidad las audaces promesas de la Agenda 2030 sean precisamente grandes soñadores.

Exangües y ahogados en deudas

Las finanzas son una cuestión de fe y entre sus fundamentos está el crédito, cuyo origen etimológico se remonta al verbo latino *credere*, esto es, creer. La historia ha demostrado la eficacia del crédito para fomentar el desarrollo económico porque financia inversiones avaladas por flujos de ingresos presentes y futuros en vez de recurrir a un ahorro previo,

lo que entraña una mayor productividad y, a su vez, un aumento de los ingresos con los que sería posible reembolsar la deuda. Sin embargo, la deuda no solo tiene luces, sino también sombras, que invitan a considerar esa posibilidad con precaución. Es precisamente este lado oscuro el que continuamente plantea un dilema a los responsables de la formulación de políticas.

Una vez que los bancos comenzaron a participar en el proceso de creación de crédito, sus posibilidades económicas empezaron a multiplicarse. Utilizar los depósitos (y otros préstamos a corto plazo) para crear préstamos a largo plazo ha sido una de las funciones habituales de los bancos durante siglos. Sin embargo, aun cuando parte del propio patrimonio, como un terreno o una vivienda, puede utilizarse como garantía cuando se trata de garantizar un préstamo para financiar una inversión, la transformación de los vencimientos en sí misma supone un riesgo. Esta posibilidad es la que explica que la banca comercial limite sus actividades crediticias a otorgar préstamos a menor escala y a más corto plazo. Los préstamos a gran escala y a largo plazo, en particular a Estados y empresas, tradicionalmente habían quedado en manos de entidades más especializadas.

Todo este sistema se basa en la confianza de que el prestatario cumplirá con sus obligaciones de pago futuras, que los bancos cumplirán con sus pasivos, y que el Estado dispondrá lo necesario para que los bancos mantengan activos seguros, supervisen su conducta, los sancionará en caso de abuso de confianza y les proporcionará liquidez actuando como prestamista de último recurso en caso de dificultades imprevistas.

Así pues, la gestión de la deuda implica poner el foco no solo en la capacidad de los bancos para crear crédito, sino además en un conjunto de prácticas institucionales de gran solidez con las que se pueda ayudar a concitar la confianza entre prestamistas y prestatarios y que permitan emplear cortafuegos y disciplinas reguladoras que mantengan el sistema bajo control. En su defecto, la creación de crédito puede tornarse en un peso para la economía y llegar a causar perjudiciales ciclos de expansión y contracción y favorecer comportamientos irresponsables

o depredadores de uno u otro tipo. En teoría, las políticas para generar un crecimiento sostenible y equitativo mediante la gestión de la deuda exigen que el Estado tenga capacidad fiscal para emitir y pagar su propia deuda, que pueda tomar préstamos con distintos vencimientos directamente del banco central y que pueda administrar, hasta cierto punto, las entradas y salidas de capital. Además, es preciso que la base imponible del Estado se amplíe gracias a las oportunidades productivas financiadas por el crédito y el gasto público directo. No obstante, cuanto más abierta sea la economía y más limitada sea la base de la riqueza de un país, mayores serán las restricciones a las que tendrán que someterse las finanzas públicas. La desregulación financiera históricamente ha provocado episodios de merma de la confianza de la que depende un sistema de crédito sano: siempre ha tenido ese efecto, al permitir un proceso no controlado de creación de crédito privado. Esta vez no iba a ser distinto. Desde la década de 1980, cuando un sector financiero desregulado tomó las riendas de la hiperglobalización, la deuda mundial ha crecido más de 13 veces y ha pasado de 16 billones de dólares en 1980 a la asombrosa cifra de 213 billones en 2017, una deuda que es predominantemente privada y que creció desde los 12 a los 145 billones de dólares.

En lugar de promover el crecimiento productivo e inclusivo, la creación de crédito privado se ha concentrado sobre todo en actividades especulativas, canalizadas a través de las prácticas de la banca en la sombra, lo que ha agravado las desigualdades de ingresos. Si bien este mayor protagonismo adquirido por la banca en la sombra (*shadow banking*) es ensalzado en algunos círculos como un indicio del valor de la innovación financiera, en la práctica sus productos han resultado ser un factor de inestabilidad. De hecho, cuando la finalidad del crédito es sobre todo la adquisición de activos financieros, que, a su vez, se utilizan como garantía de nuevos préstamos para adquirir más activos financieros, la primera preocupación es la inestabilidad financiera, una inestabilidad alimentada por los excesos especulativos y la búsqueda de activos de calidad decreciente, con el consiguiente e inevitable incumplimiento de pago por los prestatarios y el desplome de los precios de los activos.

Si bien estas tendencias han hecho sonar las alarmas en todas las organizaciones internacionales, incluida la UNCTAD, muchos de los proponentes de la Agenda 2030 han recurrido, no obstante, a la financiación privada para financiar los bienes públicos y las inversiones necesarias para el logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. En pocas palabras: sin una serie de reformas profundas del sistema financiero este esfuerzo será estéril; la verdadera cuestión aquí es cómo lograr que la deuda sirva mejor a los intereses del desarrollo y cuál es su posible papel en un *new deal* verde global.

La creación de crédito funciona cuando va acompañada de relaciones a largo plazo entre el prestamista y el prestatario, dando al primero la posibilidad de un conocimiento interno de lo que hace el prestatario con el dinero y alentando un cierto grado de paciencia en la gestión de sus deudas, además de permitirle ejercer una presión estratégica mediante su reembolso. Así ocurre, en particular, cuando la creación de crédito se utiliza para apoyar un sólido nexo entre beneficios e inversiones de carácter nacional, como el que históricamente ha caracterizado las experiencias exitosas de transformación estructural. Al proporcionar medios de pago por adelantado y, por tanto, poder adquisitivo, el crédito que esté respaldado por los derechos de devengo sobre ingresos futuros libera al prestatario de la camisa de fuerza que supone verse obligado a recurrir al ahorro acumulado para satisfacer sus necesidades de capital y se convierte en un instrumento fundamental para desbloquear el potencial de crecimiento futuro. Sin embargo, para que el crédito pueda desempeñar esta función favorecedora del desarrollo son necesarias estructuras de gobernanza y regulación de la creación de crédito de carácter nacional e internacional que coloquen en el centro de sus actividades las necesidades a largo plazo de la transformación estructural. A su vez, es necesario que los encargados de la formulación de políticas tengan el espacio necesario para crear entidades públicas adecuadas para orientar la creación de crédito interno hacia la inversión productiva, así como que la comunidad internacional haga esfuerzos sostenidos para recuperar el control público de la administración del crédito internacional y volver a dirigir la financiación pública hacia objetivos que favorezcan el desarrollo.

La actual agenda internacional para la financiación del desarrollo, en cambio, supedita la política de desarrollo al servicio puntual de la deuda y a la minimización del riesgo futuro del reembolso. Esta agenda persigue mejorar la capacidad de los países en desarrollo para atraer capitales del sector privado a través de una “innovación financiera” que cubra el riesgo que asume el inversor (y el acreedor) mediante la diversificación y un seguro contra ese tipo de riesgo. Si bien cabe celebrar, en general, las medidas para mejorar la calidad de los datos sobre la deuda de los países en desarrollo y la transparencia de la deuda, pese a que deberían haberse adoptado hace mucho tiempo, el hecho de que la agenda de la financiación se concentre en nuevos instrumentos financieros complejos —y en su mayoría no transparentes— y en la financiación titulizada, no es un buen augurio en términos de su capacidad para proporcionar financiación fiable, a la escala necesaria y en donde resulte más necesaria.

Este hecho suscita gran preocupación, toda vez que la Agenda 2030 comporta unos requisitos de inversión sin precedentes, especialmente en los países en desarrollo. La UNCTAD estima, a partir de una muestra de 31 países en desarrollo, que alcanzar los niveles de inversión mínimos requeridos para lograr los Objetivos de Desarrollo Sostenible, como la reducción de la pobreza, la nutrición, la salud y la educación, conllevaría un incremento de los ratios de deuda pública en relación con el PIB, que en la actualidad rondan el 47 %, hasta alcanzar un nivel no inferior al 185 %, por término medio, si se mantienen los actuales patrones de gasto y financiación. De lo contrario, para lograr estos Objetivos de Desarrollo Sostenible sin que en 2030 hayan aumentado los actuales ratios de deuda/PIB, los países en desarrollo tendrían que crecer a una tasa media anual del 11,9 %. Es evidente que ninguno de estos escenarios es, ni por asomo, realista.

En el *Informe* se estima que con una mejor movilización de los recursos internos se podría obtener el equivalente a entre un quinto y la mitad de la brecha de financiación para el logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible y al mismo tiempo se podrían estabilizar en los niveles actuales los ratios deuda/PIB (dependiendo de las circunstancias

concretas de cada país). La financiación privada internacional “apalancada” no está ni mucho menos en condiciones de contribuir con los billones necesarios para cerrar la brecha restante. Por ello, es prioritario y urgente ampliar sustancialmente la escala de la financiación pública internacional para el desarrollo, incluso mediante la asistencia para el desarrollo y el alivio de la deuda, si se quiere evitar una nueva y gigantesca crisis de deuda en los países en desarrollo y culminar puntualmente la Agenda 2030.

Estas apremiantes exigencias que pesan sobre la movilización de la financiación pública internacional obligarán al sistema monetario y financiero internacional a proceder a una mayor apertura del espacio de políticas, a fin de que los países en desarrollo puedan desarrollar y administrar sus propios sectores bancario y financiero en beneficio de su transformación estructural. En el plano internacional, se pueden hacer progresos aprovechando instrumentos ya existentes para facilitar una mayor provisión de liquidez y financiación internacional destinada a la mitigación del cambio climático y luchar contra un problema de mayor envergadura como es la crisis ambiental en los propios países en desarrollo. En este sentido, ya están cobrando impulso las iniciativas para determinadas regiones en materia de canje de deuda a cambio de crear fondos nacionales para proyectos de protección de la naturaleza; otro paso adelante sería ampliar a escala internacional estas iniciativas regionales mediante la creación de unos derechos especiales de giro para cuestiones medioambientales. Aunque en la actualidad parece escasear el interés político en utilizar o ampliar estos mecanismos financieros para gestionar las crisis a corto plazo, el consenso es cada vez mayor sobre la necesidad de gestionar la creación de crédito internacional en aras de la lucha contra la crisis medioambiental que se está gestando y que nos afecta a todos.

Asimismo, y dada la falta de consenso político para poner freno al rentismo financiero global en aras del desarrollo, los países en desarrollo pueden y deben aprovechar el poder de la creación de crédito (y de la financiación de la deuda) a nivel regional (incluido a nivel Sur-Sur). Esta tampoco es una propuesta nueva, por cuanto

los sistemas regionales de pagos y las uniones de compensación (*clearing unions*) del Sur ya tienen una larga experiencia en facilitar la creación de crédito público y proporcionar liquidez en procesos de desarrollo tardío. Los sistemas de pago regionales que utilizan algún tipo de mecanismo interno de compensación pueden marcar la diferencia de varias maneras: simplemente reduciendo los costos del comercio intrarregional a través de la liquidación de las transacciones financieras correspondientes en moneda nacional. Con un poco más de ambición estos mecanismos podrían servir de protección contra crisis financieras exógenas al concatenar canjes de monedas de reserva con auxilios temporales de liquidez dentro de los plazos de madurez de pagos del grupo, prorrogando así las líneas de crédito más allá de los períodos inicialmente establecidos. Facilitaría además que la liquidación definitiva se efectúe en moneda nacional y no en dólares de los Estados Unidos. Por último, una verdadera unión regional de compensación puede aprovechar el poder de la creación de crédito generado internamente para coordinar sistemáticamente los ajustes regionales entre las economías regionales con déficit y superávit, poniendo así a toda una región en desarrollo a cubierto de la nefasta influencia de los flujos internacionales de capitales cortoplacistas y rentistas. La forma y el momento en que la creación de crédito regional puede ser una protección eficaz de los países en desarrollo contra la exposición a la creación de crédito privado en los mercados financieros internacionales de carácter especulativo dependerá principalmente de los actuales patrones comerciales regionales y de la voluntad política para configurarlos en el futuro.

Por último, aunque no por ello menos importante, es necesario volver a prestar atención a las cuestiones de la reestructuración y el alivio de la deuda a la vista de las exigencias de la Agenda 2030. Habida cuenta de que las presentes relaciones entre deudores y acreedores, sumamente complejas y fragmentadas, ya han provocado un crecimiento de la deuda y la insolvencia financiera, resulta sorprendente que los debates sobre su gestión se han circunscrito al reperfilamiento y renegociación de la deuda. En la presente coyuntura lo que se necesitan son modalidades viables para facilitar una reestructuración equitativa y eficiente de la

deuda soberana que, en el futuro, también puedan allanar el camino hacia un marco regulador internacional por el que podrían registrarse las reestructuraciones de la deuda soberana.

Control completo

Como se ha señalado antes, se presenta cada vez más al capital privado extranjero como el “buen samaritano” en este relato del déficit de recursos sobre la Agenda 2030. Sin embargo, la mayor integración financiera ya ha expuesto a los países en desarrollo a los ciclos financieros mundiales y a la volatilidad de los flujos de capitales. Este proceso de integración ha agrandado, por lo general, los desequilibrios macroeconómicos, ha generado vulnerabilidades financieras y ha mermado la autonomía monetaria hasta unos niveles contraproducentes para la inversión productiva, en particular en el sector público.

Al amparo de los vigentes mecanismos monetarios y financieros internacionales, los países en desarrollo han buscado cierto grado de protección recurriendo a la acumulación de activos externos, generalmente en forma de títulos de deuda a corto plazo denominados en dólares, como un tipo de seguro propio para evitar un repentino reflujo de capitales y contener sus efectos adversos. En algunos casos, los países han utilizado los superávits por cuenta corriente para acumular reservas, pero en muchos otros casos lo que han hecho ha sido tomar préstamos en los mercados internacionales de capitales. Sin embargo, los diferenciales de rentabilidad entre unos activos externos seguros que se mantienen como una “póliza” de seguro contra los riesgos de pasivos externos crean una transferencia de recursos de los países en desarrollo a los países desarrollados que, en el período 2000-2018 y en el caso de los 16 países en desarrollo examinados en el *Informe*, ascendieron a unos 440.000 millones de dólares al año, es decir, el 2,2 % del PIB de esos países.

Otra forma de protegerse contra los flujos de capital volátiles son los controles de capital. Contar con una legislación que contemple un control integral de capitales permite a los responsables de la formulación

de políticas actuar con rapidez y evitar largos debates y trámites, especialmente cuando se registran episodios repentinos de afluencia de capitales, cuando la acumulación de vulnerabilidades macroeconómicas y financieras es extrema y cuando las fuerzas políticas contrarias a la regulación tienden a ser más fuertes. Este tipo de controles de capital pueden ser instrumentos eficaces para alterar la composición de los flujos y conseguir una mayor correspondencia entre los activos y pasivos externos brutos, así como para garantizar una gestión contracíclica.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) está avanzando, no sin cierta vacilación, en esa dirección. El Fondo ya admite que los controles de capital constituyen una parte legítima del conjunto de instrumentos de política económica y afirma que los flujos de capital, además de potenciales beneficios, presentan riesgos, por lo que la total liberalización no siempre es un objetivo adecuado. Reconoce, además, que la liberalización de la cuenta de capital debe ser secuencial, gradual y no idéntica para todos los países y en todas las coyunturas. Con todo, pese a la falta de una fuerte correlación entre la liberalización de la cuenta de capital y el crecimiento económico, especialmente en los países en desarrollo, el FMI sigue otorgando a esta medida el rango de objetivo de política.

Habida cuenta de las múltiples vulnerabilidades financieras vinculadas a la hiperglobalización, los países en desarrollo necesitan múltiples instrumentos para integrarse eficazmente en la economía mundial sin que se les impongan condiciones previas para su empleo. Estos instrumentos deben poder compaginar, por una parte, unas políticas macroeconómicas que aseguren el crecimiento económico y la sostenibilidad de la situación macroeconómica y externa con, por otra, políticas prudenciales, unos controles de capital exhaustivos y duraderos, así como otras medidas reguladoras que aislen la situación interna de las presiones desestabilizadoras ejercidas desde el exterior. Estas medidas aislantes, en particular los controles de capital, tendrán que adaptarse a las condiciones particulares de cada país y estar determinadas por el carácter y el grado de apertura financiera de cada país, así como por la configuración institucional de su sistema financiero.

Con el fin de potenciar la eficacia de estas políticas nacionales, dos medidas de apoyo parecen indispensables en el plano internacional. En primer lugar, para que los encargados de la formulación de políticas sean capaces de utilizar los controles de capital es preciso mantener la gestión de la cuenta de capital fuera del ámbito de los acuerdos regionales y bilaterales de comercio e inversión, o al menos establecer salvaguardias en esos acuerdos que permitan a los países el derecho a regular los flujos de capital sin entrar en conflicto con las obligaciones contraídas.

En segundo lugar, los controles de capital serían mucho más eficaces si los flujos de capital estuvieran sujetos a controles tanto en origen como en destino. Esto podría lograrse mediante un respaldo multilateral de los mecanismos concretos de cooperación y representaría una ayuda especialmente útil para los países receptores que adolecen de una capacidad limitada para instaurar controles de capital, ya sea por falta de capacidad institucional o por condicionantes jurídicos, como los que imponen ciertos acuerdos de comercio e inversión. Es posible que los Gobiernos de los países de origen deseen regular las salidas, a fin de mejorar la eficacia de la política monetaria orientando el crédito hacia la inversión productiva en sus propias economías y evitando que parte del estímulo monetario se fugue hacia la inversión financiera en el extranjero. La coordinación de los controles de capital permitiría lograr que los flujos de capital fuesen más estables y que las restricciones fuesen relativamente de baja intensidad, tanto en origen como en destino, cosa que no ocurre cuando es uno de los dos países el que impone controles más estrictos. Reconocer que tales cambios pueden ser esenciales para lograr los Objetivos de Desarrollo Sostenible podría suponer una motivación adicional para acometerlos.

Otra forma en que los inversores extranjeros pueden ayudar a ampliar los recursos disponibles para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenibles es cumplir con sus obligaciones tributarias. Se estima que los flujos financieros ilícitos de las empresas multinacionales privan a los países en desarrollo de unos rendimientos tributarios que se sitúan entre los 50.000 y 200.000 millones de dólares anuales.

Estos flujos se ven facilitados por las normas internacionales sobre el impuesto de sociedades, que consideran que las filiales de las empresas multinacionales son sociedades independientes y que las operaciones imponibles entre las diferentes sociedades de las empresas multinacionales no están relacionadas entre sí. En lugar de un sistema impositivo tan ineficiente, ya es hora de pensar en un sistema de tributación unitaria que reconozca que los beneficios de las empresas multinacionales se generan colectivamente a nivel de grupo y que se complementaría con un tipo mínimo efectivo global del impuesto de sociedades aplicable a los beneficios de las empresas multinacionales. Este tipo podría fijarse en torno al 20 % a 25 %, que es el promedio de los tipos nominales actuales aplicados en todo el mundo. A fin de distribuir los rendimientos del impuesto sobre los beneficios de las empresas entre los distintos países, la opción más prometedora para los países en desarrollo es la del “reparto en base a fórmula”, en virtud del cual el total de impuestos que debe pagar el grupo multinacional de empresas se distribuye entre los distintos países con arreglo a una fórmula concertada, preferiblemente una que priorice el empleo y los activos físicos productivos respecto al total de las ventas.

Con la economía digital ha aparecido otra sangría de recursos fiscales. Las pérdidas ya son elevadas para los países en desarrollo porque, si bien es poco probable que sean sede de empresas digitales, tienden a ser importadores netos de bienes y servicios digitales. A fin de hacer frente a esas fugas es preciso revisar varios aspectos de las normas internacionales vigentes en materia de impuesto de sociedades, como las normas sobre el nexo (que determinan qué jurisdicción tiene derechos tributarios); las normas de reparto de beneficios (que determinan el trato que reciben las transacciones transfronterizas entre las distintas sociedades de una empresa multinacional) y la medición de la creación de valor cuando los activos intangibles son importantes en las transacciones económicas y cuando los usuarios se convierten en una fuente significativa de generación de valor. La determinación de un sistema equitativo de derechos impositivos en una economía digital obliga a recurrir al concepto de presencia económica significativa, que crearía un nexo a efectos tributarios en el caso de una sociedad

que operase en un entorno digital si generase ingresos por ventas o transacciones que superasen determinados niveles. Este sistema también facilitaría la tributación unitaria de las empresas multinacionales, ya que permitiría la inclusión de los valores creados a partir de la utilización de los activos intangibles de una empresa y de los contenidos generados por los usuarios.

A la espera de que se alcance un consenso internacional en esta materia, varios países desarrollados y en desarrollo han ensayado medidas nacionales de tributación unitaria aplicables a la economía digital. Un ejemplo es el impuesto especial, el impuesto de igualación o el gravamen que varios países (muchos de los cuales miembros de la Unión Europea) han contemplado aplicar o ya han comenzado a aplicar. Una sencilla estimación de los posibles rendimientos fiscales adicionales que se ingresarían con esas medidas unilaterales los cifra, únicamente en el caso de los países en desarrollo, en una cantidad situada entre los 11.000 y los 28.000 millones de dólares. Asimismo, poner fin a la moratoria sobre la imposición de derechos de aduana a las transmisiones electrónicas, aunque no se haya llegado a un consenso en la Organización Mundial del Comercio, podría generar más de 10.000 millones de dólares adicionales en todo el mundo en concepto de rendimientos tributarios, de los que el 95 % irían a parar a los países en desarrollo.

En general, la aplicación de estas diversas propuestas podría permitir que los recursos disponibles de los países en desarrollo aumentasen entre 510.000 millones y 680.000 millones de dólares al año, que es una cantidad similar en volumen a sus entradas totales de inversión extranjera directa.

Apostar por la banca pública

La banca dejó de ser aburrida durante la financierizada transición a un mundo globalizado y fue en esa tesitura cuando también dejó de estar al servicio de la economía productiva y satisfacer sus necesidades. La transformación de la banca en una industria globalizada y bien remunerada llegó envuelta en una aureola de glamur junto con la

desregulación financiera y el incremento exorbitante de las entradas de capitales externos. Como resultado de la desregulación, las actividades de la banca comercial se entremezclaron con las actividades de inversión para crear mastodontes financieros que operaban con un modelo de negocio basado en la titulización de préstamos y una serie de servicios financieros que potenciaban las rentas que esos megabancos podían captar, práctica conocida como *originate-and-distribute* (crear préstamos sin conservarlos en sus balances). El cambio de modelo resultante —basado en el empaquetado, el reempaquetado y el intercambio comercial de activos existentes— creó un sistema donde en la mayor parte de las transacciones participaban otras entidades financieras, donde las prácticas depredadoras se volvieron aceptables y donde se agudizaron los efectos de contagio.

La fragilidad de este sistema quedó al descubierto cuando estalló la crisis financiera global, ya que se calcula que el valor esfumado de los activos rondó los 50 billones de dólares. Sin embargo, el costo social que acarreo el rescate de unos bancos que se habían vuelto “demasiado grandes para quebrar” fue, si cabe, aún más corrosivo. Al mismo tiempo, el daño al medio ambiente y el costo de su mitigación son cada vez más evidentes y están sirviendo también para que fragüe una amplia coalición que espera de la banca, así como de otras esferas, un nuevo proceder y prácticas más responsables.

La Agenda 2030 requiere el mayor impulso inversor de la historia, por lo que se pedirá también a los bancos que aporten su grano de arena. Los bancos pueden brindar los beneficios de su escala y alcance debido a su capacidad para crear crédito y su *modus operandi* consistente en asociarse con otros financiadores e inversores. No obstante, pese a haberse utilizado el dinero de los contribuyentes para rescatar al sistema bancario y haberse reconocido que las prácticas actuales son contraproducentes para la economía productiva, no se ha llevado a cabo ninguna reforma bancaria digna de ese nombre desde la crisis. Esta situación está planteando nuevos interrogantes sobre cómo conseguir que los bancos se pongan al servicio de las personas y el planeta, por lo que se está prestando una atención cada vez mayor al posible papel que

la banca pública podría desempeñar, porque es genuinamente diferente —o debería serlo— del papel de la banca privada.

La distinción es importante porque entre los objetivos de la banca pública figuran objetivos sociales y de desarrollo, como así ocurre en el caso tanto de la banca pública que opera con criterios comerciales como en el de los bancos de desarrollo. El mejor modo en que estos bancos pueden lograr esos objetivos es cuando operan en el seno de un sistema articulado con otros bancos y en un perfecto alineamiento con los objetivos e instrumentos de las políticas públicas. Sin embargo, aun cuando no exista esa articulación, la historia reciente demuestra que lo mínimo que cabe esperar de una banca pública es su disposición a actuar de inmediato. La banca pública es la primera línea de defensa en momentos de crisis cuando el crédito se vuelve escaso, proporcionando financiación contracíclica y adicional para paliar los efectos de una crisis en la economía.

En el caso del *new deal* verde global, la labor que es preciso culminar se asemeja más a un maratón que a una carrera de velocidad. En este contexto, la banca pública presenta otra ventaja: su cartera está más diversificada y su cobertura geográfica es mayor al tener presencia en las zonas y los segmentos de la economía menos atendidos, además de adoptar (sobre todo los bancos de desarrollo) un enfoque más largoplacista. En cambio, se sabe que los bancos privados (y especialmente los extranjeros) evitan este tipo de préstamos cuando pueden optar por oportunidades más rentables fuera de su país de origen.

Es paradójico que los Gobiernos clamen por inversiones a largo plazo cuando al mismo tiempo muestran poca voluntad de proporcionar a sus bancos públicos los instrumentos necesarios para cumplir ese cometido. Los bancos deben ser capaces de ampliar su escala, prestar en las direcciones deseadas y ser evaluados en base a métricas de rendimiento que sean coherentes con su cometido de fomentar el desarrollo. Sin embargo, estas tres condiciones no siempre coinciden en el tiempo.

Los accionistas dominantes de las grandes entidades financieras multilaterales exhiben una decepcionante falta de voluntad para apoyar

la capitalización de esos bancos y siguen desviando una importante parte de los beneficios realizados, cuando los hay, en lugar de emplearlos para ampliar su base de capital social. En cambio, se está promoviendo la ampliación de su escala mediante la titulización y la optimización de balances, lo que puede acarrear toda una nueva serie de problemas. Los Gobiernos del Sur han demostrado una voluntad mucho mayor de tomar la iniciativa a la hora de ampliar el papel de la banca pública, debido en parte a la frustración causada por la insuficiente respuesta del Norte. Han creado nuevos bancos públicos y han ampliado los existentes, aumentando su escala a tal ritmo que, aunque solo comenzaron a implicarse activamente a partir de los primeros años de la primera década de este siglo, ya han superado a los bancos multilaterales de más solera. El monto de los préstamos pendientes de reembolso del Banco de Desarrollo de China se elevó a 1,635 billones de dólares en 2017, que es una cifra muy superior al total de los préstamos del Banco Mundial (en 2017, el valor neto de los préstamos pendientes de reembolso del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y del Fondo de Infraestructuras de la ASEAN ascendieron a 177.000 millones de dólares y 138.000 millones de dólares, respectivamente).

Las iniciativas multilaterales impulsadas por el Sur han sido igual de importantes: el Nuevo Banco de Desarrollo del grupo de países conocidos como BRICS y el Banco Asiático de Inversión en Infraestructura llevan en funcionamiento pocos años, pero su presencia ya empieza a sentirse. Estos bancos dirigidos por el Sur están bien capitalizados y cuentan con fuentes de financiamiento fiables, lo que les permite tener un horizonte más distante y, por tanto, financiar proyectos a largo plazo, como los de infraestructura, proyectos que los bancos con una orientación más comercial podrían no estar tan dispuestos a apoyar. También han mostrado una mayor agilidad, ya que el promedio para aprobar una solicitud de préstamo desde su presentación inicial es de seis meses, frente a una media de uno o, incluso, dos años en el caso de los grandes bancos multilaterales. Si bien es cierto que algunos bancos del Norte también han subido el listón, esta medida es insuficiente para estar a la altura de las aspiraciones del *new deal* verde global.

Se escuchan algunas voces alentadoras procedentes de distintos niveles del ecosistema bancario, incluso de bancos centrales, según las cuales los bancos podrían tener más posibilidades de lo que se cree de volver a asumir su papel tradicional de crear y orientar el crédito hacia las áreas de la economía donde resulte más necesario. De hecho, los bancos centrales desempeñaron esta función, como en varios países que fueron un ejemplo de cómo lograr la transformación de una economía agraria a una industrial. Ha sido solo en estos últimos años cuando, bajo la bandera de la “independencia”, se ha roto la tradicional interrelación existente entre los objetivos de la banca y los objetivos públicos de desarrollo.

El grado del apoyo que los Estados brinden a “sus” bancos de desarrollo es un factor importante para su éxito. Muchos Estados exigen a sus bancos que mantengan una calificación crediticia alta —AAA, por lo general—, aun cuando esta sea superior a la propia calificación soberana. Esto obliga a los bancos a servir a dos señores: deben complacer a las agencias de calificación crediticia y también cumplir con los objetivos de desarrollo de sus países, que por definición incluyen proyectos que entrañan un mayor riesgo. Si las agencias de calificación crediticia percibiesen que los Gobiernos tienen una mayor disposición a “apoyar” a sus bancos, otorgarles una calificación más favorable aliviaría sus costos de endeudamiento y liberaría cientos de miles de millones de dólares para el crédito al desarrollo. Sin embargo, son los propios Gobiernos —ironía del destino— los que ahora se enfrentan a unas calificaciones crediticias más bajas gracias al fracaso totalmente previsible de las políticas de austeridad que, en parte, fueron diseñadas para satisfacer las expectativas de las agencias de calificación crediticia. Este desbarajuste pone de manifiesto una vez más que la relación de “independencia” entre los Estados y los bancos que son de su propiedad no es más que una ilusión —y no precisamente una que sea envidiable. La UNCTAD ya había pedido con anterioridad que se examinase el poder de los organismos de calificación crediticia, por lo que los problemas actuales no hacen más que reforzar ese llamamiento. Tal vez sea el momento de diseñar un nuevo tipo de métricas para evaluar los grandes proyectos de inversión pública que permita valorar con mayor

precisión sus dimensiones sociales y económicas y dejar de basarse solo en medidas del rendimiento financiero de muy limitado alcance y en sesgos ideológicos.

Otro aspecto importante que cabe señalar es el entorno regulador general en el que operan los bancos públicos. Asimismo, es preciso volver a formular las normas mundiales a la luz de las nuevas necesidades. Ya se ha señalado anteriormente la necesidad de revisar los acuerdos comerciales y de inversión que condicionan la capacidad de los responsables de la formulación de políticas para utilizar las políticas de gestión de capital. Las normas y reglas de Basilea, que es un marco regulador diseñado a nivel internacional y adoptado por prácticamente todos los países del mundo, también deben ser más flexibles. Por el momento, todos los tipos de bancos tienen la misma consideración y, por lo tanto, penaliza a las entidades con una exposición a largo plazo o con mayor riesgo, que es el terreno habitualmente elegido para los bancos públicos y, en particular, para los bancos de desarrollo. Además, aunque sean las jurisdicciones nacionales quienes adopten las normas de Basilea, estas también afectan, al menos indirectamente, a los bancos multilaterales y regionales de desarrollo.

Los bancos que más sufren son los bancos regionales más pequeños que acaban teniendo demasiado capital respecto al total de préstamos que conceden. Al mismo tiempo, no deja de ser paradójico que, aun cuando las necesidades de desarrollo regional sean tan acuciantes, los bancos que están al servicio de esas regiones suelen ser terriblemente pequeños. Así pues, urge encontrar formas de capitalizar esos bancos para que puedan ayudar a satisfacer las necesidades nacionales de los países y también de los proyectos regionales. Una posible vía pasaría por una mejor alineación con los fondos soberanos, que actualmente poseen al menos 7 billones de dólares de activos, según estimaciones recientes, pero que, por lo general, no operan en el terreno de la concesión de préstamos para el fomento del desarrollo. Entre el resto de posibilidades podrían figurar el aumento de recursos mancomunados mediante la incorporación de nuevos países como accionistas, o un enfoque más integrado entre esas entidades financieras y los mercados

regionales de capitales, cuyo potencial, hasta la fecha, no se ha estudiado lo suficiente.

Para que sea posible materializar todas estas posibilidades es preciso descartar la idea de que los mercados siempre saben lo que es mejor. Cada vez está más extendida la idea de que los Estados solo deben encargarse de cubrir los riesgos, restañar las fugas y ocupar los espacios dejados por la banca privada, pero la verdad es que la banca pública en el pasado resultó ser un catalizador y promotor de cambios profundos. Por eso, en la actual tesitura cabe la posibilidad de volver a recuperar esa función.

Ardor ciudadano para enfriar el planeta

En 1930, John Maynard Keynes especuló (en su obra *Las posibilidades económicas de nuestros nietos*) sobre cómo sería el mundo que encontrarían los nietos de sus contemporáneos a cien años vista. Keynes se mostraba pesimista sobre las perspectivas económicas inmediatas, pero albergaba mayores esperanzas sobre las posibilidades a largo plazo. De hecho, gracias al efecto combinado del interés compuesto, el progreso tecnológico y la generosidad de la naturaleza, Keynes creía que aquella sería una generación privilegiada y liberada de los quehaceres rutinarios de la vida económica, preocupada solo por cómo ocupar sus largas horas de ocio con propósitos más gratificantes.

El azar quiere que 2030 sea precisamente el año en el que están concentrando su atención todos aquellos nietos que ahora ocupan cargos de influencia en el mundo político o están al frente de la formulación de las políticas de sus países. Los avances tecnológicos conseguidos, como auguró Keynes, a lo largo de las pasadas décadas han impulsado considerablemente la productividad en la economía y la eficiencia en la vida cotidiana. Sin embargo, el problema del desempleo tecnológico no está resultando ser la “fase temporal de inadaptación” que había esperado. Además, las costumbres sociales y las prácticas económicas dominantes que gravitan en torno a la creación de dinero siguen estando muy presentes entre nosotros, así como las fuerzas financieras

desestabilizadoras y las crecientes brechas de riqueza e ingreso que, según la predicción de Keynes, serían su consecuencia.

Sin duda Keynes reconsideraría las consecuencias de su falta de interés en la naturaleza en un momento como el actual en que los nietos de los que hablaba en su época tienen que asumir la amenaza cada vez más acuciante de un colapso medioambiental; y también les recordaría que las ingentes inversiones sociales que aún se precisan para un mundo más inclusivo y sostenible necesitarían una mano que no temblase ante la proclividad rentista del sector financiero, además de los grandes programas de inversión pública que es necesario acometer, como así lo manifestó en una carta abierta que escribió al Presidente Roosevelt, con el fin de “cruzar las grietas del glaciar antes de que oscurezca”. Con un talante similar, en el presente *Informe* se han expuesto algunos de los elementos necesarios para financiar un *new deal* verde global y culminar la Agenda 2030.

Sin embargo, es preciso insuflar en este análisis una idea audaz del futuro industrial y de un nuevo contrato social que tenga en cuenta las necesidades de la mayoría y no solo los intereses de una minoría. Si bien es cierto que Keynes no estaba muy entusiasmado con la Ley de Recuperación de la Industria Nacional de Roosevelt, en la que se enunciaba esa idea, un programa de recuperación industrial de carácter ecológico parecería ser una de las soluciones de futuro, tanto para los países desarrollados como para los países en desarrollo. Y así como hace 75 años en Bretton Woods fue la audacia intelectual la que caracterizó las deliberaciones sobre el establecimiento de un sistema multilateral que ampliaría el alcance del *New Deal* a la economía internacional, esta vuelve a ser necesaria para compatibilizar el deseo de prosperidad universal con la firme voluntad de curar al planeta.

