



## Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo

Distr. general  
15 de agosto de 2012  
Español  
Original: inglés

---

### Junta de Comercio y Desarrollo

Comisión de la Inversión, la Empresa y el Desarrollo

Reunión multianual de expertos sobre cooperación

internacional: cooperación Sur-Sur e integración regional

Cuarto período de sesiones

Ginebra, 24 y 25 de octubre de 2012

Tema 3 del programa provisional

**Financiación del comercio y papel de las instituciones**

**financieras regionales en la promoción del comercio**

**y la inversión Sur-Sur**

### **Financiación del comercio e instituciones financieras regionales desde una perspectiva Sur-Sur**

**Nota de antecedentes preparada por la secretaría de la UNCTAD**

#### **Introducción**

1. A nivel de políticas, un problema esencial de la globalización centrada en el desarrollo consiste en crear un sector financiero robusto y en velar por que contribuya a un crecimiento fuerte e incluyente, acumulando, protegiendo y reasignando el ahorro y fomentando la inversión productiva, en particular en los sectores de los bienes comerciables. Sin embargo, como se ha analizado ampliamente en los informes de la UNCTAD, los mercados financieros no suelen funcionar con arreglo a la descripción ideal del mercado competitivo presentada en los manuales, y el impulso de los últimos años hacia una liberalización financiera rápida, en muchos países en desarrollo a menudo ha propiciado una pauta de crecimiento débil y errático y un aumento de la desigualdad (UNCTAD, 2012a). De hecho, los daños potenciales de los mercados financieros desregulados no se limitan a los países en desarrollo; la desconexión creciente entre el sector financiero en expansión y la economía real hace pocos años originó en los países desarrollados graves desequilibrios que desembocaron en la crisis mundial de 2008. Además de los grandes costos económicos inmediatos para los países y las comunidades, en forma de rescates financieros, pérdida de producción y destrucción de empleo, la crisis ha puesto en cuestión la funcionalidad y la eficiencia del sistema financiero internacional, incluida su capacidad de financiar el desarrollo a largo plazo y de apoyar la expansión estable del comercio internacional (Gabel, 2012).

2. Desde principios de los años noventa, e incluso en contra del discurso que se iba imponiendo desde el comienzo del nuevo milenio relativo a "la gran moderación", la UNCTAD viene argumentando que la liberalización prematura del comercio y los flujos de

capital conlleva importantes riesgos, que no es tan fácil lograr beneficios y que es esencial imprimir un enfoque más matizado a las estrategias de desarrollo para que los países aprovechen las oportunidades del mundo globalizado. El llamamiento a adoptar ese enfoque viene del hecho de que los principales artífices de la globalización en los últimos años han sido los mercados financieros y un entorno de políticas favorable a las finanzas. Si bien la financiarización ha sido beneficiosa para algunos países (UNCTAD, 2012b), ese cambio de orientación de la economía ha ido acompañado de una ralentización constante del crecimiento mundial y un entorno internacional más inestable, en particular en los países en desarrollo.

3. Las corrientes comerciales mundiales han presentado mayor volatilidad en los últimos años, con una caída pronunciada y un repunte después de la crisis financiera de 2008. El volumen del comercio mundial disminuyó un 12% en 2009 y aumentó un 14% el año siguiente (Organización Mundial del Comercio (OMC), 2011), lo que indica un fuerte carácter procíclico del comercio internacional y su aumento, en parte, se debió al crecimiento del comercio de productos intermedios vinculado con la extensión de las cadenas de producción mundiales (Ali y Dadush, 2011). También resulta preocupante que, en razón de su dependencia de los mercados de las economías avanzadas, las estrategias de crecimiento impulsadas por las exportaciones de los países en desarrollo puedan estar perdiendo importancia (UNCTAD, 2011) y al mismo tiempo, crece el interés por las perspectivas de aumento del comercio y la inversión Sur-Sur. Ante las corrientes de comercio e inversión de los últimos años, se han vuelto a incluir en la agenda del desarrollo los acuerdos comerciales regionales entre países en desarrollo vecinos, así como iniciativas Sur-Sur más amplias (como el sistema global de preferencias comerciales entre países en desarrollo).

4. Las entradas de capital en la mayoría de los países en desarrollo también han presentado una gran volatilidad que en muchos de ellos dio lugar a episodios de especulación intensa entre crisis. El mundo en desarrollo ha experimentado tres ciclos completos en los últimos treinta años y está registrando un cuarto ciclo. Cada ciclo ha estado estrechamente ligado a acontecimientos relacionados con políticas en los principales países emisores de reservas y ha ilustrado así el sesgo procíclico del sistema financiero mundial.

5. En el nuevo milenio dio comienzo por tercera vez en la posguerra un auge de afluencia de capitales hacia los países en desarrollo, debido principalmente a los tipos de interés excepcionalmente bajos y la rápida expansión de la liquidez en las principales economías avanzadas. Tanto las corrientes netas como las entradas netas alcanzaron un máximo en 2007 antes del desastre de las *subprime*. Al colapso de los flujos de capital en las primeras fases de la crisis financiera mundial sucedió un nuevo repunte en 2010. Los flujos de capital iniciaron una nueva caída en septiembre de 2011, pues los temores de los inversores bursátiles acerca de la sostenibilidad de las finanzas públicas de Europa despertaron un "afán de seguridad" general (Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (DAES), 2012).

6. Esas tendencias han animado el debate en curso acerca de la manera de mejorar las estrategias de los países en desarrollo para gestionar las entradas de capital y proteger su balanza de pagos en la situación actual, en que muchos países se centran en acumular grandes cantidades de divisas para protegerse de las conmociones que afectan a las balanzas de pagos. Aunque comprensibles, esas estrategias son costosas además de potencialmente disfuncionales, a efectos de crecimiento económico y estabilidad de los tipos de cambio. Asimismo perpetúan el apalancamiento y los desajustes de los plazos de vencimiento que aumentan la fragilidad financiera del sistema financiero mundial. Varios países, como el Brasil y la República de Corea, han tratado de regular directamente las entradas de capital, aunque con éxito limitado.

7. En parte para responder a estos problemas y limitaciones, varios países del Sur han recurrido a los acuerdos monetarios y financieros regionales para asegurar las condiciones financieras de expansión del comercio. Ello se justifica a tres niveles:

a) La cooperación regional puede facilitar el acceso a la financiación exterior en lo referente a plazos de vencimiento, tipos de interés y moneda, y por consiguiente, reducir la exposición de las economías vulnerables a los mercados financieros internacionales.

b) Los acuerdos regionales de pago y compensación pueden ayudar a los países en desarrollo a comerciar con sus vecinos, especialmente en épocas de escasez de divisas.

c) Las instituciones financieras regionales pueden estar mejor informadas de los proyectos locales que sus interlocutores internacionales, y estar también en mejores condiciones que los bancos nacionales para invertir en grandes proyectos con impacto internacional. Esta es la razón de que, por ejemplo, los bancos de desarrollo regionales a menudo sean más aptos que sus homólogos nacionales o internacionales para financiar la integración regional (por ejemplo, mediante las infraestructuras o el suministro de otros bienes públicos regionales).

8. La presente nota de antecedentes contiene una introducción, dos secciones sustantivas y una serie de preguntas para los Expertos. En el capítulo 1 se examina la función de la cooperación regional en el suministro de financiación a corto plazo para sostener el comercio y el funcionamiento de la cadena de suministro. En el capítulo 2 se consideran las necesidades de financiación a medio y largo plazo durante el proceso de desarrollo. Se describe la función de los bancos regionales de desarrollo y los mercados regionales de bonos y el ámbito de la financiación del desarrollo a largo plazo.

## **1. Financiación a corto plazo**

### **1.1 Financiación del comercio**

9. La mayor parte del comercio mundial, entre el 40% y el 80%, es financiada por las empresas importadoras, a la recepción. Ello deja a los bancos la financiación de entre el 10% y el 50% del comercio mundial (véase Mora y Powers, 2009). Agregando los préstamos de capital de explotación, es decir los préstamos a corto plazo para la adquisición de insumos destinados a la producción de bienes de exportación, resulta que alrededor del 80% o el 90% del comercio mundial depende de algún tipo de financiación del comercio, por lo que esta es sumamente importante para la economía real (Fondo Monetario Internacional (FMI), 2003).

10. La financiación del comercio (crédito, seguros y garantías comerciales) forma parte del segmento del crédito de corto plazo, bajo riesgo y alta garantía. La financiación no solo es necesaria durante el proceso de importación y exportación propiamente dicho, sino también para la producción de los bienes y servicios que se exportarán, que a menudo conlleva la importación de maquinaria, materias primas y productos intermedios. La falta de financiación en cualquiera de las etapas del proceso de producción o exportación puede detener el flujo de transacciones y romper las relaciones comerciales en ciernes o incluso las más antiguas.

11. En las economías avanzadas, las instituciones de financiación del comercio aparecieron durante el Renacimiento, cuando los bancos de depósito y el aseguramiento marítimo se transformaron para responder a las necesidades crecientes de los mercaderes y las personas adineradas. La extensión de las sociedades comerciales de responsabilidad limitada condujo posteriormente a la emisión y el comercio de valores, pero las instituciones de financiación del comercio no adquirieron importancia económica esencial

hasta que se produjo la industrialización a gran escala en la segunda mitad del siglo XIX (Banco Mundial, 1989). Ello representa una profundización constante de los vínculos entre los sistemas comercial y financiero en estas economías.

12. La limitación histórica de la financiación del comercio a disposición de los productores de países en desarrollo los ha dejado en desventaja con respecto a sus competidores ubicados en las economías avanzadas. Ello se debe a varias razones, dos de ellas especialmente importantes: el Sur carece de instituciones financieras especializadas y bien aprovisionadas y por consiguiente los productores de esos países dependen de la financiación extranjera, que tiende a ser fuertemente procíclica y, a menudo, desestabilizadora. Además, en los últimos años las operaciones sofisticadas de la cadena de suministro se han vuelto esenciales para el comercio mundial y su financiación plantea problemas específicos a los países participantes y el sistema financiero internacional.

13. El déficit de financiación del comercio se observa sobre todo en los países menos adelantados, cuyo sector financiero suele presentar un carácter muy internacional y una gran aversión al riesgo, y en los que una porción considerable de los depósitos se invierte en instrumentos de muy poco riesgo, como activos líquidos a corto plazo y bonos de otros Estados. Los bancos más grandes, con más especialización y mayor número de clientes implicados en operaciones de financiación del comercio, tienden a proporcionar crédito únicamente a empresas con muchas garantías y la más sólida reputación. Las empresas emergentes, especialmente en los nuevos sectores, deben asumir frecuentemente tipos de interés más altos, mayores comisiones por las cartas de crédito y más exigencias de capital que las empresas establecidas (a menudo empresas transnacionales). Estos sesgos pueden exacerbar las dificultades de balanza de pagos de esos países y suponer obstáculos considerables para la creación de un nexo robusto entre la inversión y las exportaciones y la promoción de la diversificación económica.

14. Los problemas comerciales y financieros de los países en desarrollo casi invariablemente se ven agravados por turbulencias financieras, de la balanza de pagos o los tipos de cambio, ya que esos países a menudo están expuestos al déficit de liquidez y la extrema aversión al riesgo característicos de los períodos de crisis. Del mismo modo, en esa época, incluso las empresas más fiables pueden tener dificultades para obtener créditos, lo que demuestra la propensión de los mercados financieros a los fallos sistémicos. Por ejemplo, durante la crisis financiera asiática de 1997-98, los bancos internacionales al parecer se negaron a confirmar las cartas de crédito emitidas por bancos locales de algunos países afectados por la crisis (Auboin y Meier-Ewert, 2003). Esa restricción de la financiación del comercio retrasó la recuperación económica, especialmente en los países más orientados a la exportación. Por ejemplo, en Indonesia, las exportaciones presentaban un contenido importado superior al 40% y la financiación del comercio cayó drásticamente, de casi 20.000 millones de dólares a 1.900 millones, lo que perjudicó gravemente al sector exportador del país.

15. A la luz de estas experiencias, no es sorprendente que las turbulencias financieras y la contracción de la liquidez a nivel mundial consecutivas al colapso de Lehman Brothers en 2008 hayan afectado gravemente a los flujos de financiación del comercio (Auboin y Meier-Ewert, 2008). Las corrientes de financiación del comercio hacia los países en desarrollo disminuyeron alrededor de un 6% desde fines de 2007 hasta finales de 2008, e incluso los grandes bancos registraron cada vez más dificultades para refinanciar el crédito al comercio. Los márgenes de los créditos comerciales a corto plazo se dispararon hasta alcanzar los 300 a 600 puntos básicos por encima del tipo de oferta interbancaria de Londres (LIBOR), frente a los 10 a 20 puntos anteriores, lo que ocasionó prácticamente una congelación de las operaciones comerciales importantes. Esas alteraciones afectaron considerablemente a las operaciones de la cadena de suministro de los países en desarrollo, especialmente en Asia (Auboin, 2009). La situación no ha mejorado en los últimos tiempos;

por ejemplo, Asmundson y otros (2011) mencionan en su informe la suspensión reciente de un contrato de 1.000 millones de dólares entre los Estados Unidos de América y China por falta de financiación.

16. En el contexto mundial de aversión al riesgo y escasez de financiación resultan más importantes la agrupación de recursos y la cofinanciación por parte de los proveedores de financiación del comercio existentes, y la movilización de los agentes del sector público para compensar la reducción de la financiación del sector privado. La respuesta del Grupo de los Veinte a la crisis financiera de 2008 consistió en "garantizar la disponibilidad de al menos 250.000 millones de dólares en el próximo bienio para apoyar la financiación del comercio mediante el crédito a la exportación y los organismos de inversión y los bancos multilaterales de desarrollo". Por ejemplo, la Corporación Financiera Internacional y los bancos de desarrollo tradicionales Norte-Sur han mejorado sus programas de facilitación del comercio: la Corporación Financiera Internacional, de 1.500 millones a 3.000 millones de dólares; el Banco Interamericano de Desarrollo, de 500 millones a 1.000 millones de dólares; el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo de 1.000 millones a 2.000 millones de dólares; y el Banco Asiático de Desarrollo de 400 millones a 1.000 millones de dólares, mientras que el Banco Africano de Desarrollo ha asignado 1.000 millones de dólares a su iniciativa de financiación del desarrollo (véase Hufbauer y Stephenson, 2009). El programa de financiación del comercio del Banco Interamericano de Desarrollo incluye una red de 72 bancos emisores de 19 países de América Latina y el Caribe, que actualmente dispone de más de 1.200 millones de dólares en líneas de crédito aprobadas y ha emitido garantías y préstamos por un valor superior a 800 millones de dólares, para respaldar más de 1.100 transacciones comerciales. Por su parte, el programa de financiación del comercio del Banco Asiático de Desarrollo se centra en mercados relativamente problemáticos, como los de Bangladesh, Nepal, el Pakistán, Sri Lanka y Viet Nam.

17. Varios organismos de crédito a la exportación también han establecido programas de garantía de créditos y capital de operaciones a corto plazo para empresas pequeñas y medianas. Entre otros, incluyen programas en Chile, Francia, Alemania, Hong Kong (China), el Japón, los países nórdicos y los Estados Unidos. En otros casos, aumenta la cooperación en apoyo del comercio regional, especialmente a través de las cadenas de suministro existentes. En ese sentido, en la cumbre de Cooperación Económica Asia-Pacífico de Singapur (2009) se anunció el establecimiento de una red de seguros del comercio de Asia y el Pacífico para facilitar las corrientes de comercio e inversiones dentro y fuera de la región mediante la cooperación en el campo de los reaseguros entre los organismos de crédito a la exportación de la región.

18. Los bancos de crédito a la exportación (bancos EXIM) también pueden cumplir una función esencial en el contexto actual. Al igual que los organismos de crédito a la exportación, los bancos de importación y exportación apoyan y alientan el comercio y la inversión en el extranjero, ofreciendo préstamos directos a las empresas. La diferencia esencial entre los dos tipos de instituciones reside en que las primeras asumen riesgos utilizando el balance de otra institución (normalmente un banco), mientras que los bancos de importación-exportación asumen riesgos en sus propios balances, con préstamos y pasivos reales. Prácticamente todos los países desarrollados y la mayoría de los países en desarrollo tienen un banco oficial de exportación-importación que opera en distintos segmentos del mercado, incluido el crédito a la exportación a corto plazo, el crédito a largo plazo y el seguro de inversión. Cada banco está adaptado a las circunstancias propias del país. Algunos facilitan capital de explotación a los exportadores cuando los bancos comerciales no quieren o no pueden conceder préstamos, por razones de capacidad o de costo. Otros ofrecen únicamente créditos a la exportación o seguros de inversión. Por último, algunos bancos de exportación e importación cubren riesgos políticos, mientras que otros se centran en los comerciales; no obstante, la mayoría de los bancos abarcan ambos, hasta cierto punto.

19. En marzo de 2012, los bancos de exportación e importación de las cinco economías emergentes conocidas como el grupo BRICS (Brasil, Federación de Rusia, India, China y Sudáfrica) firmaron dos acuerdos para concederse mutuamente créditos en moneda local. Con esa medida pretenden reducir la demanda de monedas plenamente convertibles para las transacciones entre los países del grupo BRICS, abaratando así el costo de las transacciones. Esa iniciativa ilustra los esfuerzos de las economías emergentes por aislarse de la crisis de la eurozona e impulsar el comercio a pesar del crecimiento lento de los mercados de los países desarrollados.

20. Los bancos centrales de los países con grandes reservas de divisas también han proporcionado divisas fuertes a los bancos locales y los importadores mediante pactos de recompra. Por ejemplo, desde octubre de 2008, el Banco Central del Brasil proporcionó al mercado más de 10.000 millones de dólares, mientras que el Banco de Corea, el banco central de la República de Corea, ha prometido dedicar a ese fin 10.000 millones de dólares de sus reservas. Los bancos centrales de la India, Indonesia y Sudáfrica han emprendido operaciones similares. Lamentablemente, los países en desarrollo con pocas reservas de divisas no pueden permitirse programas de ese tipo, a menos que recurran a costosas operaciones de *swap*. Esas deficiencias podrían subsanarse parcialmente mediante los bancos de desarrollo Sur-Sur (véase más adelante), que podrían estar en condiciones de agrupar las reservas regionales y ofrecer liquidez para sostener los flujos comerciales en épocas de turbulencias.

## 1.2 Financiación de las cadenas internacionales de suministro

21. En los últimos veinte años, los avances de la tecnología de la información y las comunicaciones y la reducción de las barreras al comercio han facilitado la segmentación de los procesos de producción integrados verticalmente en etapas geográficamente separadas. El comercio es mucho más que un simple intercambio de mercancías a través de las fronteras. Se ha transformado en una serie de corrientes estrechamente imbricadas de inversiones, tecnologías, gestores, trabajadores cualificados y mercancías para el procesamiento y los servicios empresariales, en lo que se denominan cadenas mundiales de suministro (valor).

22. En las décadas de los ochenta y los noventa, se incorporó a los mercados de exportación mundiales un número creciente de países, que generalmente producían bienes intermedios o realizaban operaciones de montaje en las cadenas mundiales de valor. Esas cadenas se han ido ampliando a diferentes ritmos: la confección y el automóvil destacaron en los años sesenta y setenta por la dispersión y la complejidad de sus cadenas de suministro, y más recientemente quedó incluido en el sector de las actividades de los organismos de crédito a la exportación el sector de los servicios en general, y concretamente los servicios empresariales. Así lo muestra el reciente declive del índice Herfindahl-Hirschman de concentración industrial en muchas categorías de productos, que refleja una disminución de la concentración o, más precisamente, una mayor dispersión geográfica del origen de las exportaciones en cada sector (Milberg y Winkler, 2010).

23. El comercio de la red mundial aumentó de 988.000 millones de dólares (en torno al 44% de las exportaciones totales de manufacturas) en 1990-91 a 4.557.000 millones (51%) en 2009-10, lo que representa más del 60% del incremento total de las exportaciones mundiales de manufacturas durante el período. También ha ido aumentando la proporción del montaje final en la red de comercio, reflejando la expansión de las redes mundiales de producción hasta incluir el montaje final, y particularmente la emergencia de China como principal centro de montaje. En el último decenio, las piezas y componentes y el montaje final representaron respectivamente en promedio el 56% y el 44% del comercio total en red (Athukorala y Nasir, 2012).

24. Este nuevo modelo de negocio, en que los países no intercambian comercialmente productos terminados (vino a cambio de paños, como en el conocido ejemplo de David Ricardo, que popularizó la noción de ventaja comparativa) sino tareas específicas, fue descrito por Streeten en los años setenta, cuando comenzaron a observarse esas tendencias (Streeten, 1993; UNCTAD 2002: 76-77; para un replanteamiento reciente, véase Grossman y Rossi-Hansberg, 2008). Esas reorientaciones de la producción han generado nuevas oportunidades y retos para los países en desarrollo. Algunos países han conseguido saltar etapas del proceso tradicional de industrialización al integrarse en las redes, mientras que otros han visto cómo sus industrias quedaban excluidas de las estructuras de producción nacionales y los mercados internacionales. Al mismo tiempo, el entramado de las redes de manufacturas ha exigido enormes inversiones en transporte, comunicaciones, infraestructura y logística para permitir el tránsito de las mercancías procesadas en distintos países. No obstante, las redes están muy concentradas en los países en desarrollo de Asia, que representan según las estimaciones el 26,5% de todas las exportaciones de las redes mundiales (77% del total de las exportaciones de las redes de los países en desarrollo), y solo a China le corresponde el 17,3% (57% del total de los países en desarrollo). La porción de las exportaciones mundiales de montaje final de productos correspondiente a China también es mayor (18%) que la de componentes (14,4%).

25. La transición a una producción basada en cadenas de suministro transnacionales puede entrañar importantes consecuencias para el desarrollo. Por ejemplo, los países pobres suelen comerciar mucho más que antes, aunque es frecuente que retengan menos valor. Por el contrario, el control de la financiación, la tecnología y la composición del producto a lo largo de la cadena tiende a pasar a las sedes de las empresas transnacionales localizadas generalmente en las economías avanzadas. Las cadenas de producción pueden aumentar asimismo la vulnerabilidad de los países en desarrollo a las conmociones adversas, como la crisis actual. Aunque no cabe duda de que la causa primordial de la presente crisis es financiera, sus efectos se han extendido tanto por cauces reales como financieros, y las redes mundiales de producción han actuado a menudo de amplificadores (véase, por ejemplo, Escaith y Gonguet, 2009). Puesto que durante su procesamiento en las cadenas de valor mundiales, los bienes pueden cruzar varias fronteras (siendo contabilizados cada vez como "importaciones" y "exportaciones"), una reducción del ingreso mundial y el consumo global conllevará una reducción mucho mayor del comercio mundial (Tanaka, 2009). Ese fenómeno puede verse exacerbado por la contracción del crédito comercial a las cadenas de suministro proporcionado por las grandes instituciones financieras internacionales, gravemente afectadas por la crisis global. Hay quien opina que la proliferación de tales cadenas ha hecho aumentar la volatilidad del comercio mundial durante la crisis y la posterior recuperación (Berns y otros, 2011).

26. También es posible que, por el contrario, aumente la resistencia de la producción a las circunstancias adversas gracias a las cadenas de suministro, por ejemplo, puesto que las cadenas conllevan costos irre recuperables y relaciones contractuales con muchos proveedores, costosas de establecer y mantener, las empresas pueden optar por operar ajustes en la cadena con respecto al margen intensivo (es decir, variando el volumen) y no al margen extensivo (cambiando de proveedores). Por último, las empresas transnacionales que son el principal elemento de muchas cadenas de suministro también podrían contribuir a resolver los problemas de liquidez de los proveedores directamente, para preservar la integridad de la cadena (Bernard y otros, 2009).

27. Esta amplia variedad de alternativas respalda la afirmación de que nuestro imperfecto conocimiento de las cadenas de suministro no permite establecer conclusiones definitivas acerca de los efectos a largo plazo de la crisis en el comercio mundial (Altomonte y Ottaviano, 2009). Asimismo todavía son relativamente pocos los estudios realizados hasta la fecha sobre la influencia que ha tenido la financiarización en las cadenas de suministro (Baud y Durand, 2011). Sin embargo, parece probable que la orientación

hacia la financiarización influya considerablemente en la estrategia corporativa de las principales empresas de las cadenas, y afecte a la organización de la producción y la distribución del valor en toda la cadena (Newman, 2009).

28. No cabe duda de que, como consecuencia de la financiarización, la gobernanza empresarial ha sufrido cambios considerables cuyos aspectos más evidentes son la atención particular prestada al valor de las acciones, el aumento de las fusiones y adquisiciones y la modificación de la remuneración de los ejecutivos. Si bien existen diferencias entre los países, muchas empresas financiarizadas también se han ido diversificando, pasando de la producción a la financiación propiamente dicha (Lazonick y O'Sullivan, 2002).

29. Esos cambios de la gobernanza empresarial han formado parte de las estrategias de muchas empresas internacionales, incluidas las que participan en la organización de las cadenas de suministro. Como indicó Milberg en su análisis de la reorganización de las cadenas de suministro en los últimos años, muchas empresas "manufactureras" no manufacturan en absoluto y se limitan a diseñar y comercializar marcas, a gestionar la logística de las cadenas de suministro y a prestar servicios de gestión financiera (Milberg, 2008: 425). La externalización de algunas etapas de las cadenas de suministro a países en desarrollo a menudo se debe a razones de costo. Ese es, en parte, el motivo de que los agentes de los países en desarrollo suelen participar en cadenas basadas en el comprador, es decir, coordinadas y controladas por las principales empresas que operan en los segmentos de la cadena próximos a los consumidores, por lo general localizados principalmente en el Norte global, y aporten actividades de costo relativamente bajo y de poco valor añadido.

30. Habría que investigar mucho mejor el efecto conjunto de esas tendencias en los proveedores de un nivel inferior de la cadena de valor. No obstante, Palpacuer (2008) ha mostrado que la financiarización de las principales empresas de las cadenas de la confección ha ocasionado en la base de la cadena un deterioro de las condiciones laborales que afecta desproporcionadamente a las mujeres.

31. La presente Reunión del Grupo de Expertos de la UNCTAD es una oportunidad de examinar más atentamente estos problemas importantes para los países en desarrollo, a la luz de las publicaciones y los datos vigentes, y de otras fuentes de información de que dispongan los Expertos.

## **2. Financiación del desarrollo**

### **2.1 Bancos regionales de desarrollo**

32. En el Consenso de Monterrey (párr. 16) se indica que "Las inversiones en servicios básicos de infraestructura económica y social,... son fundamentales para lograr que la población, en particular la que vive en la pobreza, se adapte mejor a los cambios de la situación económica y pueda aprovechar las oportunidades que surjan". Sin embargo, es inevitable la incertidumbre con respecto a los proyectos estratégicos a largo plazo y de gran escala y a la expansión de nuevas industrias indispensables para el cambio estructural y el crecimiento convergente rápido.

33. Los bancos nacionales de desarrollo pueden cumplir un papel fundamental catalizando la expansión de la infraestructura social y económica, estableciendo el nexo entre inversión y exportación y desarrollando los sectores que las autoridades nacionales consideren importantes estratégicamente. Ello puede incluir actividades como la investigación y el desarrollo y la innovación de productos (ámbito en que abundan las externalidades), así como la internalización de las cadenas de producción de interés



estratégico, el apoyo a la expansión de las empresas nacionales competitivas, la integración nacional, el desarrollo regional, la sustitución de importaciones y la diversificación de las exportaciones. Los bancos nacionales de desarrollo pueden cumplir también una función vital ayudando al desarrollo del sector financiero (banca, aseguradoras y el mercado de valores) y ofreciendo crédito anticíclico, lo que puede reportar beneficios sociales considerables, porque la inestabilidad macroeconómica es una de las principales causas de quiebra de empresas, falta de inversión y desempleo crónico.

34. Los bancos regionales de desarrollo permiten la graduación de las operaciones citadas en los distintos países, ayudando así a que los países en desarrollo superen limitaciones críticas de oferta de crédito e infraestructura regional. Algunos bancos, como el Banco Interamericano de Desarrollo, creado en 1959, el Banco Africano de Desarrollo, creado en 1964, y el Banco Asiático de Desarrollo, creado en 1966, son fruto de iniciativas Norte-Sur. Conceden crédito a países de sus respectivas regiones utilizando las aportaciones de los miembros de la región y de los países desarrollados asociados. Sin embargo la participación de estos últimos les permite influir considerablemente en las decisiones.

35. Además de los bancos regionales de desarrollo Norte-Sur, se han creado diversas instituciones financieras a nivel regional, integradas casi exclusivamente por países en desarrollo de África, América Latina y el Caribe, Asia Occidental y el mundo árabe. Cabe destacar que la deuda emitida por estas instituciones suele tener mejor calificación de riesgo que la deuda soberana emitida por los países miembros de la institución. Ocampo (2006) y Sagasti y Prada (2006) sostienen que los buenos resultados que presentan esos bancos en cuanto a calificación crediticia y a niveles de impago excepcionalmente bajos se deben a que son propiedad de países en desarrollo (que les otorgan la condición de acreedores privilegiados), a su capacidad para atender las necesidades específicas de los países y prestatarios pequeños, y al hecho de que otorgan mayor prioridad a la financiación de verdaderos proyectos de integración regional, a diferencia de las instituciones financieras internacionales (Banco Mundial, 2007).

36. Una gran parte de la financiación procedente de estas instituciones se destina a proyectos de infraestructura de energía, transporte y comunicaciones, como el Plan Puebla-Panamá y la Iniciativa para la Integración de la Infraestructura Regional Suramericana. De hecho, pueden ofrecer a sus países miembros un mecanismo de coordinación para planificar y financiar la creación de infraestructura regional transfronteriza y otros bienes públicos regionales que requieren grandes inversiones iniciales (DAES, 2005: 129). Por el contrario, la mayor parte de los préstamos concedidos al África Subsahariana por el Banco Africano de Desarrollo y las instituciones árabes e islámicas se destinan a la agricultura y el desarrollo rural.

37. La financiación de proyectos de infraestructura para la integración regional es uno de los principales objetivos del Banco del Sur, que fue creado en 2009 por los Gobiernos de la Argentina, el Estado Plurinacional de Bolivia, el Brasil, el Ecuador, el Paraguay, el Uruguay y la República Bolivariana de Venezuela, aunque todavía no funciona (Gabel, 2012: 24-26). El Banco también pretende fortalecer la integración regional, reducir las asimetrías en el interior de la región y promover una distribución equitativa de las inversiones entre sus países miembros. En el mismo sentido, pero sin limitarse al nivel regional, los países del grupo BRICS se han planteado recientemente la creación de un banco para movilizar recursos destinados a infraestructuras y proyectos de desarrollo sostenible en los países en desarrollo.

38. Hay margen para seguir desarrollando este proyecto y posiblemente lograr arreglos de pago que permitan a los países en desarrollo, especialmente a los más pobres, economizar reservas y comerciar más fácilmente con otros países del Sur.

## 2.2 Financiación del desarrollo a largo plazo

39. Algunas iniciativas descritas en la sección anterior todavía están en fase inicial y la mayoría de los bancos regionales de desarrollo son aún demasiado pequeños para realizar plenamente su potencial. Al mismo tiempo, varios países en desarrollo disponen de reservas considerables de divisas que a menudo están invertidas de forma relativamente improductiva en las economías adelantadas. Esos países podrían considerar la posibilidad de dedicar un porcentaje de esas reservas a financiar uno o varios bancos regionales de desarrollo. Otra posibilidad, sugerida recientemente por la UNCTAD (2012c), consistiría en utilizar una pequeña porción de los activos de sus fondos soberanos para capitalizar uno o varios bancos regionales de desarrollo.

40. Esas iniciativas serían particularmente ventajosas para los países en desarrollo que tienen grandes reservas de divisas invertidas en los mercados financieros de países desarrollados, que actualmente ofrecen una rentabilidad sumamente baja y no contribuyen al desarrollo económico. Actualmente las reservas de los países en desarrollo superan los 6 billones de dólares y los activos de sus fondos soberanos superan los 4 billones de dólares. Dado que los fondos soberanos están orientados a muy largo plazo (puesto que suelen invertirse para las generaciones futuras) son una fuente ideal para financiar el desarrollo. Dedicando únicamente el 1% de los activos de los fondos soberanos de los países en desarrollo a los bancos regionales de desarrollo Sur-Sur y suponiendo que la relación entre préstamos anuales y capital pagado sea la misma que en el banco de desarrollo de América Latina, la Corporación Andina de Fomento (CAF), los bancos regionales de desarrollo podrían prestar 84.000 millones de dólares anuales. Esa cantidad supera los préstamos que el Banco Mundial, el Banco Asiático de Desarrollo, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Africano de Desarrollo y los préstamos externos del Banco Europeo de Inversiones concedieron a las economías en desarrollo en 2009, año máximo de préstamos, que ascendieron solo a 64.000 millones de dólares (UNCTAD, 2011).

41. En un informe reciente, Lim y Lim (2012) analizan dos características fundamentales que debe reunir todo banco de desarrollo Sur-Sur: a) adoptar un enfoque de largo plazo para promover el crecimiento económico estable y ayudar a los prestatarios locales a obtener financiación más barata; y b) no limitarse a maximizar los beneficios y admitir la idea de "una rentabilidad socialmente aceptable" para los proyectos que aumenten el bienestar social, sean viables económicamente e incluyentes a nivel social. La mejor forma de lograr ese objetivo consiste en compartir los riesgos y armonizar las políticas:

a) Compartiendo riesgos, los grupos de economías en desarrollo pueden mejorar las condiciones de acceso a los donantes y los mercados de capitales mundiales. Tradicionalmente cumplen esa función los bancos de desarrollo regionales y subregionales a través de la intermediación financiera.

b) Armonizando las políticas e instituciones del sector financiero y creando a nivel regional procedimientos de supervisión y vigilancia que alerten rápidamente acerca de los países expuestos a dificultades financieras o de balanza de pagos, los grupos de economías en transición pueden consolidar sus mercados de capitales, atraer inversión extranjera directa más abundante y de mejor calidad y reducir el riesgo de contagio regional en caso de crisis.

42. Además, como ya se ha indicado, los bancos Norte-Sur y las instituciones globales como el Banco Mundial y el FMI suelen ser más receptivos a las demandas de sus principales contribuyentes o accionistas, que no siempre coinciden con las de las naciones más pequeñas y pobres del mundo (Ocampo, 2002; Teniussen, 2002).

43. Por consiguiente, los acuerdos regionales ofrecen algo de lo que carece actualmente el sistema financiero internacional:

a) Un ámbito institucional en el que los países más pequeños y pobres tienen más voz que en las instituciones globales existentes, y un mayor sentido de identificación a nivel regional.

b) Un enfoque más constructivo y eficiente de la condicionalidad política. Las instituciones globales generalmente imponen condiciones, mientras que las organizaciones regionales, por su parte, pueden basarse en el diálogo y el intercambio de experiencias, lo que protege mejor el espacio de políticas de sus países miembros.

c) Mayor atención a la subsidiariedad, proporcionando bienes públicos internacionales de carácter más regional que global, y respondiendo de manera más rápida y adaptada a las demandas de sus países miembros.

### 2.3 Mercados regionales de bonos

44. Los mercados regionales de bonos pueden ayudar a atender las necesidades de financiación a largo plazo de las economías en desarrollo, lograr una mayor diversificación de las fuentes de financiación y mejorar la asignación de recursos.

45. El proyecto más sofisticado de desarrollo de mercados regionales de bonos fue iniciado por la ASEAN+3 (Asociación de Naciones de Asia Sudoriental más China, el Japón y la República de Corea), que puso en marcha la Iniciativa de mercados de bonos asiáticos en 2003, cuyos objetivos principales eran: resolver los problemas de infraestructura de los mercados para incrementar la liquidez de los mercados primario y secundario de bonos en la región y ayudar a los países a reciclar sus excedentes de divisas como fuentes de financiación de la inversión en Asia.

46. Gracias en parte a las actividades de la Iniciativa, los mercados de bonos en moneda local de la región crecieron en torno al 30% anual desde 1997 a 2008 (y de 5,4 billones de dólares en 2000 a 16 billones de dólares en 2010), al tiempo que aumentaba considerablemente la diversificación de los emisores. Hicieron grandes emisiones de bonos en moneda local los gobiernos, los bancos centrales y las autoridades monetarias, las empresas locales, las instituciones financieras internacionales y las empresas transnacionales. En 2010, en torno al 84% de bonos habían sido emitidos por los gobiernos y el 16% por las empresas. Los países de la ASEAN+3 también avanzaron en la unificación de las entidades públicas emisoras de bonos y la simplificación de la emisión de bonos por las empresas.

47. En el quinto aniversario de la Iniciativa, en mayo de 2008, los ministros de finanzas de la ASEAN+3 acordaron planes para alentar a los países a que siguieran desarrollando sus propios mercados de bonos en moneda local, tanto individualmente como junto con las demás naciones de la ASEAN+3 y a que procuraran facilitar el acceso de los emisores y los inversores a los mercados regionales de bonos.

48. A pesar de estas iniciativas regionales, en el período previo a la crisis, la mayoría de las corrientes financieras transfronterizas, incluidas las inversiones de cartera, en las que participaron bancos de ASEAN+3 se dirigieron hacia otras regiones, especialmente Europa y América del Norte (Cowen y otros, 2006).

49. Los avances en materia de integración de los mercados financieros fueron aún más limitados en otros lugares. En América Latina solo hubo conatos en ese sentido, entre los que destacan la decisión de Venezuela de comprar bonos de deuda externa argentina en 2005 y la emisión por empresas sudamericanas de certificados de depósito brasileños en

la Bolsa de São Paulo. En África los mercados de bonos siguen infradesarrollados incluso a nivel nacional; en la mayoría de los países, los mercados de bonos de empresas o no existen o están en sus inicios. No obstante, los gobiernos africanos, el sector privado y los donantes recientemente han emprendido iniciativas para desarrollar los mercados de bonos africanos y reducir los costos de transacción internacionales en el marco de la Comunidad de África Meridional para el Desarrollo, la Comunidad de África Oriental y la Unión Económica y Monetaria del África Occidental.

## Preguntas a los Expertos

1. ¿Ayudan las instituciones regionales a crear vínculos más sostenibles entre el comercio, la financiación y el desarrollo?
2. ¿Qué arreglos financieros contribuyen a la integración regional?
3. ¿Qué efectos podría tener en el comercio y la inversión Sur-Sur la escasez de financiación del comercio? ¿Cómo se prevé que afecten esas deficiencias a las cadenas internacionales de valor?
4. ¿De qué modalidades innovadoras de financiación del comercio y agrupamiento de recursos disponen los países en desarrollo?
5. ¿Es posible que la integración y la cooperación Sur-Sur ayuden a intensificar la participación de los países en desarrollo en las cadenas internacionales de valor? ¿Es ello compatible con los objetivos de desarrollo y el espacio de políticas?
6. ¿Cómo apoyar la creación de bancos regionales de desarrollo Sur-Sur?
7. ¿En qué difieren los bancos regionales de desarrollo Sur-Sur de las instituciones financieras tradicionales Norte-Sur? ¿Qué políticas crediticias deben seguir las instituciones Sur-Sur?
8. ¿Qué función podrían asumir los mercados regionales de bonos en el mundo en desarrollo?

## Bibliografía

- Ali A. and Dadush U. (2011). The rise in trade in intermediates: Policy implications – *International Economics Bulletin*. Carnegie Endowment. Washington, D.C.
- Altomonte C. and Ottaviano G. (2009). Resilient to the crisis? Global supply chains and trade flows. *Vox*.
- Athukoral PC. and Nasir S. (2012). Global Production Sharing and South–South Trade. UNCTAD background paper.
- Auboin M. and Meier-Ewert M. (2003). Improving the availability of trade finance during financial crises. Discussion Paper 2. WTO.
- \_\_\_\_\_ (2008). Improving the availability of trade finance during financial crises. WTO.
- Auboin M. (2009). The challenges of trade financing. *Vox*.
- Asmundson I., Dorsey T., Khachatryan A., Niculcea I. and Saito M. (2011). Trade and trade finance in the 2008–09 financial crisis. IMF Working Paper 11/16.
- Baud C. and Durand C. (2001). Financialization, globalization and the making of profits by leading retailers. *Socioeconomic Review*. Available from: <http://ser.oxfordjournals.org/content/early/2011/09/02/ser.mwr016.full.pdf+html>.
- Bems R., Johnson R. and Yi K M. (2011). Vertical linkages and the collapse of global trade. *American Economic Review Papers and Proceedings*. 101(3):308–312.
- Bernard A., Bradford J., Redding S. and Schott P. (2009). The margins of U.S. trade. *American Economic Review Papers and Proceedings*. 99:487–93.
- Cowen D. et al. (2006). Financial integration in Asia: Recent developments and next steps. Working Paper No. 196. IMF.
- DESA (2005). *World Economic and Social Survey 2005*. United Nations publication. Sales No. E.05.II.C.1. Department of Economic and Social Affairs. New York.
- DESA (2012). *World Economic Situation and Prospects 2012*. United Nations publication. Sales No. E.05.II.C.1. United Nations Department of Economic and Social Affairs. New York.
- Escaith H. and Gonguet F. (2009). International trade and real transmission channels of financial shocks in globalized production networks. Staff Working Paper ERSD-2009-06. WTO.
- Grabel I. (2012). Financial architectures and development: resilience, policy space, and human development in the global South. Background paper prepared for the *Human Development Report 2012*.
- Grossman G. and Rossi-Hansberg E. (2008). Trading tasks: a simple theory of o-Shoring. *American Economic Review*. 98(5).
- Hufbauer G. and Stephenson S. (2009). Trade policy in a time of crisis: Suggestions for developing countries. *CEPR Policy Insights* No. 33.
- IMF (2003). Trade finance in financial crises: assessment of key issues. 9 December.
- Lazonick W. and O’Sullivan M. (2002) Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and Society*. 29(1).
- Lim M-H. and Lim J. (2012). Asian initiatives at monetary and financial integration: A critical review. Background Paper No. 4. Economic Cooperation and Integration among Developing Countries Report on The Rise of the South.

- Milberg W. (2008). Shifting sources and uses of profits: Sustaining U.S. financialization with global value chains. *Economy and Society*. 37(3):420-451.
- Milberg W. and Winkler D. (2010). Trade crisis and recovery: Restructuring of global value chains. World Bank Policy Research Working Paper 5294. Washington, D.C.
- Mora J. and Powers W. (2009). Did trade credit problems deepen the great trade collapse? *Vox*. 27 November.
- Newman SA. (2009). Financialization and changes in the social relations along commodity chains: The case of coffee. *Review of Radical Political Economics*. 41 (4): 539–559.
- Ocampo JA. (2002). Capital-account and countercyclical prudential regulations in developing countries. *Informes y estudios especiales 6*.
- \_\_\_\_\_ (2006). Regional financial cooperation: Experience and challenges. In: Ocampo JA, ed. *Regional Financial Cooperation*. United Nations Economic Commission for Latin America and the Caribbean-Brookings Institution Press. Chapter 1.
- Palpacuer F. (2008) Bringing the social context back in: governance and wealth distribution in global commodity chains. *Economy and Society*. 37(3):393–419.
- Sagasti F. and Prada F. (2006). Regional development banks: A comparative perspective. In: Ocampo JA., ed. *Regional Financial Cooperation*. United Nations Economic Commission for Latin America and the Caribbean-Brookings Institution Press.
- Streeten P. (1993). The multinational enterprise and the theory of development policy. In: Lall S., ed. *Transnational Corporations and Economic Development*. United Nations Library on Transnational Corporations. Vol. 3. Routledge. London and New York.
- Tanaka K. (2009). Vertical foreign direct investment: evidence from Japanese and US multinational enterprises. Global COE Hi-Stat Discussion Paper No.46.
- Teunissen JJ., ed. (2002). *A Regional Approach to Financial Crisis Prevention. Lessons from Europe and Initiatives in Asia, Latin America and Africa*. FONDAD. The Hague.
- UNCTAD (2002). *Trade and Development Report*. United Nations publication. Sales No. E.02.II.D.2. New York and Geneva.
- UNCTAD (2011). *The Least Developed Countries Report 2011*. United Nations publication. Sales No. E.11.II.D.5. New York and Geneva.
- UNCTAD (2012a). *Report of the Secretary-General of UNCTAD to UNCTAD XIII*. UNCTAD (XIII)/1. United Nations. New York and Geneva.
- UNCTAD (2012b). The paradox of finance-driven globalization. UNCTAD XIII Policy Brief No. 1. UNCTAD. Geneva.
- UNCTAD (2012c). The least developed countries report 2012 (forthcoming) United Nations. New York and Geneva.
- World Bank (1989). *World Development Report: Financial Systems and Development*. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (2007). Independent Evaluation Group. *The Development Potential of Regional Programmes: An Evaluation of World Bank Support of Multicountry Operations*. Washington, D.C.
- WTO (2011). *International Trade Statistics 2011*. Geneva. Available from [http://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/its2011\\_e/its2011\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2011_e/its2011_e.pdf).