



# Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo

Distr. general  
16 de diciembre de 2019  
Español  
Original: inglés

## Junta de Comercio y Desarrollo

Comisión de Comercio y Desarrollo

Reunión Multianual de Expertos sobre la Promoción de  
un Entorno Económico Favorable a Todos los Niveles en  
Apoyo de un Desarrollo Inclusivo y Sostenible y sobre la  
Promoción de la Integración y la Cooperación Económicas  
Cuarto período de sesiones

Ginebra, 24 a 26 de febrero de 2020

Tema 3 del programa provisional

## Mobilización de recursos financieros para favorecer el desarrollo inclusivo y sostenible

### Nota de la secretaría de la UNCTAD

#### *Resumen*

En 2015, la comunidad internacional acordó una de las agendas de desarrollo más ambiciosas de la historia: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, que incluye 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible y 169 metas. Ese mismo año, también se acordó en París proseguir los esfuerzos para limitar el aumento de la temperatura mundial a 1,5 °C por encima de los niveles preindustriales. Para lograr ambas cosas es necesario aumentar a un nivel sin precedentes las inversiones en nuevas áreas del suministro de energía, la actividad productiva y la dotación de infraestructura. Ello solo puede lograrse mediante una financiación suficiente y fiable de la inversión productiva a largo plazo.

Habida cuenta de los actuales retos mundiales y de la necesidad urgente de financiar los Objetivos de Desarrollo Sostenible, en la presente nota se examinan las opciones de política básicas y los requisitos para movilizar de manera eficaz y a largo plazo la financiación para el desarrollo. La nota se centra en la manera de aumentar la escala de la inversión pública y atraer la inversión privada. En ella se evalúan las instituciones y mecanismos regionales que pueden facilitar la movilización de recursos para el desarrollo, incluida la integración monetaria regional; la función de las redes de bancos de desarrollo nacionales, regionales y multinacionales; y la facilitación del acceso de las pequeñas y medianas empresas a fuentes fiables de financiación asequible.



## I. Introducción

1. En 2015, la comunidad internacional acordó una de las agendas de desarrollo más ambiciosas de la historia: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, que incluye 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible y 169 metas. La Agenda 2030 es extraordinariamente ambiciosa. Pretende conciliar las tres dimensiones del desarrollo sostenible: viabilidad económica, inclusión social y sostenibilidad ambiental. En particular, ofrece una visión común y define la acción colectiva para apoyar una vía de desarrollo que integre esas tres dimensiones.
2. Cuando queda aproximadamente una década para cumplir la Agenda 2030, las medidas de cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible llevan retraso. Para volver a encarrilarlas, es necesario un impulso inversor coordinado —de una escala sin precedentes— en todo el mundo. Habida cuenta de las actuales condiciones, así como de la estructura de la economía global, aumentar la financiación de inversiones productivas supone un gran reto.
3. En la presente nota se destacan las opciones de política y los requisitos para movilizar de manera eficaz y a largo plazo la financiación para el desarrollo. Los encargados de la formulación de políticas quizás deseen considerar esas opciones durante el cuarto período de sesiones de la Reunión Multianual de Expertos sobre la Promoción de un Entorno Económico Favorable a Todos los Niveles en Apoyo de un Desarrollo Incluyente y Sostenible, y sobre la Promoción de la Integración y la Cooperación Económicas.
4. Colmar el déficit de financiación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible requerirá, como mínimo, entre 2 y 3 billones de dólares adicionales al año solo en los países en desarrollo<sup>1</sup>. En el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2019: Financiar un New Deal verde global*<sup>2</sup>, a partir de una muestra de 30 países en desarrollo de distintas categorías de ingresos, se explica que, con un apoyo multilateral débil, en 2030 los países en desarrollo verían, en promedio, aumentar hasta el 185 % su ratio de deuda sobre el producto interior bruto (PIB), o bien necesitarían una tasa de crecimiento anual del PIB del 12 % para afrontar las inversiones que serían precisas únicamente en relación con los cuatro primeros Objetivos de Desarrollo Sostenible (poner fin a la pobreza, mejorar la nutrición, promover la salud, garantizar una educación de calidad). Los requisitos varían en función de las categorías de ingresos y las regiones. En promedio, los países en desarrollo de ingreso bajo necesitan unos recursos anuales adicionales equivalentes al 21,6 % del PIB. Esta cifra desciende al 9,6 % y al 3,3 % del PIB en el caso de los países de ingreso medio-bajo y medio-alto, respectivamente.
5. La movilización de recursos internos para la inversión productiva es un antiguo reto para muchos países en desarrollo y las esperanzas de financiar los Objetivos de Desarrollo Sostenible únicamente con el producto del crecimiento económico parecen vanas, dado que la economía global no ha podido mantener una trayectoria de crecimiento robusto y estable desde la crisis financiera de 2008. La debilidad de la demanda, el aumento de la deuda y la volatilidad de los flujos de capital han dejado a muchas economías oscilando entre conatos de recuperación e inestabilidad financiera. Las medidas de austeridad y un “rentismo” empresarial generalizado han aumentado la desigualdad, lastrando el crecimiento y dañando el tejido social y político. La financierización ha dominado la economía global; sin embargo, la promesa de que generaría un clima de inversión dinámico no se ha cumplido.
6. En respuesta a estos retos, varios grupos de reflexión y organismos internacionales han promovido soluciones de mercado, como la financiación combinada o las asociaciones público-privadas, en particular desde la crisis financiera de 2008. Hasta la fecha, sin embargo, no han logrado empujar a las economías en una dirección más sostenible desde el

---

<sup>1</sup> UNCTAD, 2014, *World Investment Report 2014: Investing in the Sustainable Development Goals: An Action Plan* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta E.14.II.D.1, Nueva York y Ginebra).

<sup>2</sup> UNCTAD, 2019, *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 2019: Financiar un New Deal verde global* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: S.19.II.D.5, Nueva York y Ginebra).

punto de vista financiero, social y ambiental. De hecho, como se ha destacado en anteriores publicaciones de la UNCTAD, los esfuerzos por financiar los Objetivos de Desarrollo Sostenible mediante la combinación de fuentes públicas y privadas nunca han logrado estimular la inversión productiva. Es más, fueron determinantes en el ciclo de expansión-contracción que condujo a la crisis financiera mundial de 2008.

7. Para que la Agenda 2030 no se quede en retórica y dé resultados, se necesita un nuevo multilateralismo con una base financiera diferente. El proceso debería comenzar con un serio debate sobre las opciones de financiación pública. Este formaría parte de un esfuerzo más amplio para restaurar el contrato social, del que pueden surgir resultados inclusivos y sostenibles y con arreglo al cual la financiación privada puede emplearse más productivamente desde el punto de vista social.

8. Habida cuenta de los actuales retos mundiales y de la necesidad urgente de financiar los Objetivos de Desarrollo Sostenible, en la presente nota se sostiene que solo es posible lograr un desarrollo sostenible mediante una estrategia macroeconómica expansiva coordinada que reactive el crecimiento mundial, fortalezca la industrialización en el Sur y reduzca las emisiones de carbono, las desigualdades y la inestabilidad. Se analiza la manera de aumentar la escala de la inversión pública y atraer la inversión privada. Se evalúan las instituciones y mecanismos regionales con miras a facilitar la movilización de recursos para el desarrollo. Entre los temas explorados se encuentran la integración monetaria regional, la función de las redes de bancos de desarrollo nacionales, regionales y multinacionales, y la facilitación del acceso de las pequeñas empresas a fuentes de financiación fiables y asequibles.

## **II. Métodos para aumentar de escala la inversión pública y atraer la inversión privada: opciones para la financiación combinada de grandes proyectos de infraestructura**

9. Poner las finanzas al servicio del desarrollo constituye un desafío para muchos organismos internacionales, investigadores y otros interesados en el sector del desarrollo. En el reciente informe del Grupo de Personas Eminentes del G20 sobre la Gobernanza Financiera Mundial se afirma que hace tiempo que se debería haber reformado seriamente la arquitectura financiera mundial<sup>3</sup>.

10. En las cuatro últimas ediciones del *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo* de la UNCTAD se propugna un cambio de paradigma que propicie la movilización eficaz y a largo plazo de financiación para el desarrollo. Según la UNCTAD, lo que se necesita es un nuevo orden financiero global que impulse la inversión en infraestructura en un contexto de transformación estructural. El nuevo orden también ofrecería a los países una perspectiva alternativa sobre la manera de planificar, ejecutar y coordinar esas inversiones para crear capacidad industrial. En los informes se expone asimismo que varios retos hacen necesaria esa reforma fundamental.

11. En la siguiente sección se hace una breve exposición de esos retos. Se afirma que el reto que representa la descarbonización necesaria para lograr el desarrollo sostenible solo podrá superarse mediante una estrategia macroeconómica que apoye una política fiscal expansiva destinada a reactivar el crecimiento mundial, fortalezca la industrialización del Sur y reduzca las emisiones de carbono, las desigualdades y la inestabilidad en todo el mundo. La sección se basa en gran medida en el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo*, 2019.

<sup>3</sup> Global Financial Governance, 2018, Making the Global Financial System Work for All: Report of the G20 [Group of 20] Eminent Persons Group on Global Financial Governance.

## A. Cambios estructurales para una inversión productiva de largo plazo

12. Hay cuatro tendencias mundiales que obstaculizan la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible: la caída de la participación salarial en el ingreso mundial, la erosión del gasto público, el debilitamiento de la inversión productiva y el aumento insostenible del dióxido de carbono en la atmósfera<sup>4</sup>.

13. La creciente acumulación de dióxido de carbono en la atmósfera, causante del calentamiento global, amenaza ocasionar graves daños socioeconómicos en todo el planeta y afectar a la propia vida. Es preciso poner freno al aumento de las temperaturas y revertirlo para que no se convierta en un fenómeno autosostenido<sup>5</sup>. La única manera de conseguirlo es mediante la descarbonización. Es preciso llevar a cabo inversiones en energía renovable a escala mundial, que estén respaldadas por una política industrial verde, utilizando una combinación de subvenciones generales y específicas, inversiones en capital, incentivos fiscales, préstamos y garantías. Esas medidas deberían estar respaldadas por inversiones en investigación, desarrollo y adaptación tecnológica, y una nueva generación de normas de propiedad intelectual y concesión de licencias<sup>6</sup>. Las soluciones tecnológicas abundan<sup>7</sup>, pero su adopción a gran escala choca con otras tendencias globales.

14. Aunque opera con un horizonte temporal diferente, una de las tendencias mundiales más alarmantes es la caída de la participación salarial. Desde el decenio de 1980, la parte del ingreso nacional correspondiente al trabajo ha disminuido en casi todos los países. Por lo general, este cambio ha sido mayor en los países desarrollados; en algunos países, se ha transferido de los trabajadores al capital el 10 % o más del PIB, por ejemplo en Australia, Italia y el Japón. La tendencia también ha sido visible en los países en desarrollo, lo que pone de manifiesto una competencia mundial a la baja en los costos laborales.

15. Esta última tiene como causa inmediata la represión salarial, que ha impedido que los salarios crecieran al mismo ritmo que el costo de la vida y la productividad. A ello se han añadido factores más fundamentales, como la erosión de la seguridad social, la creciente concentración de los mercados, las menores tasas de afiliación sindical y la difusión de la externalización a través de las cadenas de valor mundiales<sup>8</sup>, que han mermado el poder de negociación de los trabajadores. En consecuencia, una proporción creciente del gasto de los hogares se ha financiado mediante crédito. En general, se han ralentizado el consumo de los hogares y la inversión empresarial, lo que ha reducido la demanda agregada y ha repercutido negativamente en el crecimiento de la productividad.

16. A continuación, se analizará el tercer componente de la demanda agregada, el gasto público, que en promedio asciende al 20 % del PIB, tanto en los países desarrollados como

<sup>4</sup> UNCTAD, 2019.

<sup>5</sup> Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático, 2018, *Global Warming of 1.5 °C: An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5 °C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty*, Ginebra.

<sup>6</sup> K. P. Gallagher y R. Kozul-Wright, 2019, *Nuevo Multilateralismo Prosperidad Compartida: Los Principios de Ginebra para un Nuevo Pacto Verde*, Global Development Policy Center, Boston University.

<sup>7</sup> W. Steffen, J. Rockström, K. Richardson, T. M. Lenton, C. Folke, D. Liverman, C. P. Summerhayes, A. D. Barnosky, S. E. Cornell, M. Crucifix, J. F. Donges, I. Fetzer, S. J. Lade, M. Scheffer, R. Winkelmann y H. J. Schellnhuber, 2018, Trajectories of the Earth system in the Anthropocene, *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, vol. 115 (núm. 33): págs. 8252 a 8259.

<sup>8</sup> A. Izurieta, P. Kohler y J. Pizarro, 2018, Financialization, trade and investment agreements: Through the looking glass or through the realities of income distribution and government policy? Working Paper No. 18-02, Global Development and Environment Institute at Tufts University; UNCTAD, 2017, *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2017: Un New Deal mundial como alternativa a la austeridad* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: S.17.II.D.5, Nueva York y Ginebra). UNCTAD, 2018, *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 2018: El poder, las plataformas y la quimera del libre comercio* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: S.18.II.D.7, Nueva York y Ginebra).

en los países en desarrollo. (Los otros dos componentes de la demanda —las contribuciones del consumo privado y la inversión— representan en promedio del 55 % al 60 % y del 18 % al 25 % del PIB, respectivamente.) Al estimular la demanda de bienes y servicios, incluidos los producidos o prestados por empleados públicos, el gasto público contribuye a la demanda agregada tanto o más que la inversión privada.

17. La política fiscal determina el nivel del gasto público. En la mayoría de los países, esa política ha seguido una evolución plana o se ha contraído durante varias décadas. Hubo excepciones durante la ligera recesión registrada en los Estados Unidos a principios del siglo XXI y durante la crisis financiera mundial. Después de la Gran Recesión, varios países adoptaron una serie de medidas de estímulo fiscal, que se vieron muy restringidas en 2010<sup>9</sup>.

18. La subsiguiente contracción del gasto público, que se tradujo tanto en recortes de gastos como en el aumento de los impuestos sobre el valor añadido, perseguía el objetivo de reducir la proporción de la deuda pública en relación con el PIB. En la mayoría de los países, los recortes afectaron a los sistemas de protección social<sup>10</sup> y a la inversión pública<sup>11</sup>, lo que exacerbó aún más las desigualdades<sup>12</sup>, aumentó la inseguridad y disminuyó las perspectivas de crecimiento futuro<sup>13</sup>.

19. La disminución de la inversión pública en los países en desarrollo durante los años ochenta y noventa del pasado siglo puede vincularse a la adopción de políticas de ajuste fiscal. Estas, a su vez, fueron una respuesta a la oleada de crisis de la deuda, desencadenada en gran parte por decisiones de política monetaria adoptadas en las economías avanzadas y los consiguientes programas de ajuste estructural. El resultado es que hoy el mundo está invirtiendo poco y, por consiguiente, se está creando una brecha acumulativa en materia de infraestructura, aunque su magnitud exacta no está clara.

20. En los países desarrollados, la inversión pública, que es un indicador indirecto de la inversión en infraestructura, alcanzó un mínimo histórico en 2015, del 3,4 % del PIB, en comparación con el 4,7 % en 1980 y alrededor del 6 % en el decenio de 1960. En las economías emergentes, la inversión pública cayó de algo más del 8 % del PIB a principios de los años ochenta a en torno al 5 % en 2000; después se recuperó hasta alcanzar el 5,7 % en 2008, y a partir de esa fecha entró en declive (gráfico 1). China constituye un caso aparte, ya que durante varios decenios registró unas impresionantes tasas de inversión pública con respecto al PIB (del 15 % al 20 %), junto con unas elevadas tasas de crecimiento de la producción.

<sup>9</sup> P. Devries, J. Guajardo, D. Leigh y A. Pescatori, 2011, A new action-based dataset of fiscal consolidation, Working Paper No. 11/128, Fondo Monetario Internacional.

<sup>10</sup> Organización Internacional del Trabajo, 2017, *Informe Mundial sobre la Protección Social, 2017-2019: La protección social universal para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible*, Oficina Internacional del Trabajo, Ginebra.

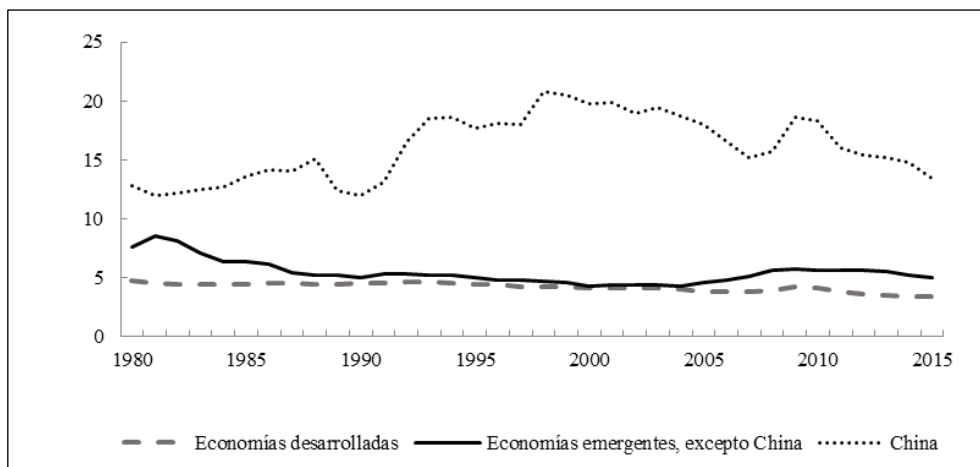
<sup>11</sup> A. Bhattacharya, K. P. Gallagher, M. Muñoz Cabré, M. Jeong y X. Ma, 2019, *Aligning G20 [Group of 20] Infrastructure Investment with Climate Goals and the 2030 Agenda*, Foundations 20 Platform, Brookings Institution, Washington, D. C. y Boston University, Boston, Massachusetts; Global Infrastructure Hub y Oxford Economics, 2017, *Global Infrastructure Outlook: Infrastructure Investment Needs 50 Countries, 7 Sectors to 2040*; Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), 2017, *Investing in Climate, Investing in Growth*, OECD Publishing, París.

<sup>12</sup> Oficina del Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Derechos Humanos, 2013, *Report on Austerity Measures and Economic and Social Rights*, Ginebra; C. Perugini, J. Žarković Rakić y M. Vladisavljević, 2019, Austerity and gender inequalities in Europe in times of crisis, *Cambridge Journal of Economics*, 43(3):733–767; V. Popov y J. K. Sundaram, 2015, Income inequalities in perspective, *Development*, vol. 58 (núms. 2 a 3): págs. 196 a 205.

<sup>13</sup> J. D. Ostry, P. Loungani y D. Furceri, 2016, “El neoliberalismo: ¿un espejismo?” *Finance and Development*, vol. 53 (núm. 2): págs. 38 a 41.

Gráfico 1  
**Tendencias de la inversión pública, 1980-2015**

(En porcentaje del producto interno bruto)



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en el conjunto de datos del Fondo Monetario Internacional sobre stocks de capital.

*Nota:* La inversión pública en este caso se refiere a la inversión de todos los organismos públicos (formación bruta de capital fijo).

21. Estas tendencias a la baja en la demanda agregada trajeron consigo un aumento de la dependencia del crédito para el gasto total, que engloba la inversión privada, el consumo y el gasto público. Esa dependencia no es necesariamente negativa, si el crédito se usa de forma productiva. Sin embargo, al menos desde los años ochenta, la expansión del crédito en muchos países se disparó sin que se produjera la correspondiente acumulación de capital fijo. Esto ocurre a veces durante largos períodos, hasta que sobreviene una restricción provocada por la contracción del crédito. En los períodos de expansión, el crédito se utilizó para financiar actividades especulativas de entidades financieras y no financieras<sup>14</sup>, así como para mantener el nivel de vida de los hogares cuando se estancó el crecimiento de los salarios reales.

22. La disociación entre el crédito y la inversión es un motivo de preocupación en la mayoría de los países desarrollados y en desarrollo. La inversión productiva se ha visto afectada principalmente de dos maneras. En primer lugar, al utilizar el crédito para financiar operaciones financieras, las sociedades no financieras se apartaron de la inversión productiva, debido a su largo período de maduración, su escasa liquidez y, a menudo, su menor rentabilidad. Al mismo tiempo, la acumulación de una gran cantidad de pasivos financieros fomentada por el crédito acarreó crisis financieras y recesiones que desalentaron la inversión productiva. En general, la inversión productiva no ha aumentado, a pesar de los repetidos episodios de expansión del crédito, el aumento de la proporción de los beneficios empresariales y las rebajas del impuesto de sociedades, tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes.

## **B. Aumento de escala de la inversión pública y atracción de inversión privada: opciones para la financiación combinada de grandes proyectos de infraestructura**

23. La inversión en infraestructura, que tiene menores rentabilidades y un mayor período de maduración, se ha visto particularmente afectada por la debilidad de las

<sup>14</sup> M. Schularick y A. M. Taylor, 2012, Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles and financial crises, 1870–2008, *American Economic Review*, 102(2):1029–1061; UNCTAD, 2015, *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2015: Hacia una arquitectura financiera internacional al servicio del desarrollo* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta S.15.II.D.2, Nueva York y Ginebra).

tendencias inversoras<sup>15</sup>. Ello ha repercutido negativamente en la industrialización de los países en desarrollo y en el crecimiento de la productividad en todo el mundo, debido a su papel central en la transformación de las economías<sup>16</sup>.

24. La infraestructura abarca una categoría amplia de bienes y servicios que implican inversiones en capital social y físico. Las definiciones del término por parte de los economistas del desarrollo son a menudo poco precisas<sup>17</sup>. Hirschman, por ejemplo, empleando el término genérico “capital social básico”, definió la infraestructura como aquellos servicios básicos sin los cuales no pueden funcionar las actividades productivas primarias, secundarias y terciarias<sup>18</sup>, prestados o fuertemente regulados por organismos públicos.

25. Según Hirschman, esa intensa participación de los organismos públicos en una etapa de crecimiento desequilibrado permite seleccionar más eficazmente los recursos productivos destinados a sectores de la producción que posibilitan los eslabonamientos hacia delante y hacia atrás en la cadena productiva, revelando así carencias y generando efectos disruptivos en los precios que estimulan la inversión privada. Ello promueve además las capacidades institucionales necesarias para sostener el proceso de crecimiento y para enviar las señales correctas a los encargados de formular políticas a fin de que favorezcan la inversión en infraestructuras que potencien la productividad.

26. Recientemente se ha reavivado el interés por la inversión en infraestructura. Esto se debe, en parte, a la creciente convicción de que este tipo de gasto puede tener efectos positivos en el crecimiento a corto y largo plazo y cumplir por tanto un papel en la lucha contra el estancamiento secular<sup>19</sup>. También indica un reconocimiento de la importancia que han tenido los grandes proyectos de infraestructura en la notable evolución del crecimiento y la reducción de la pobreza en China y que se ha tomado conciencia de la urgente necesidad de descarbonizar las economías mediante inversiones verdes.

27. Las entidades financieras multilaterales, incluidas las del Sur, como el Banco Asiático de Inversión en Infraestructura y el Nuevo Banco de Desarrollo, están incrementando su apoyo a la inversión en infraestructura en los países en desarrollo. Varias iniciativas internacionales, como la Iniciativa de la Franja y la Ruta (China) y el Plan Marshall para África (Alemania), también han centrado su atención en las inversiones en infraestructura.

28. Los inversores institucionales internacionales cada vez muestran más interés por la infraestructura como clase de activo, ante la perspectiva de rendimientos estables. Ello refleja un amplio entendimiento de que los proyectos de infraestructura —especialmente los intensivos en capital, como carreteras, aeropuertos, puertos, redes de distribución de electricidad y gas, ferrocarriles, sistemas de abastecimiento de agua y de alcantarillado y sistemas de telecomunicaciones— presentan efectos de escala y de red que se extienden al sector privado, e implican tanto al sector público como al sector privado en diversas y complejas interacciones financieras, económicas y políticas<sup>20</sup>.

29. Cabría afirmar que las más complicadas de esas interacciones son las de tipo financiero. Como se ha señalado anteriormente, aunque se disponga de más recursos, el desafío financiero es de una escala sobrecogedora, que se cifra en miles de millones, si no en billones. La narrativa dominante con respecto al incremento de los esfuerzos de financiación se focaliza en calmar la brecha de financiación para cumplir la Agenda 2030<sup>21</sup>.

<sup>15</sup> *Bhattacharya et al.*, 2019.

<sup>16</sup> UNCTAD, 2018.

<sup>17</sup> G. K. Ingram y M. Fay, 2008, Physical infrastructure, en: A. K. Dutt y J. Ros, eds, *International Handbook of Development Economics*, vol. 1, Edward Elgar, Cheltenham, pág. 301.

<sup>18</sup> A. O. Hirschman, 1958, *The Strategy of Economic Development*, Yale University Press, New Haven, Connecticut; A. O. Hirschman, 1961, *Latin American Issues: Essays and Comments*, Twentieth Century Fund, Nueva York, pág. 83.

<sup>19</sup> L. H. Summers, 2016, The age of secular stagnation: What it is and what to do about it, *Foreign Affairs*, marzo/abril.

<sup>20</sup> UNCTAD, 2018.

<sup>21</sup> *Ibid.*

30. En el caso de la infraestructura, la narrativa dominante sobre las necesidades de financiación reposa en varios supuestos. Primero: las estimaciones de las necesidades de inversión en infraestructura presuponen que existe un déficit de financiación de magnitud similar. Segundo: en la mayoría de los países el sector público está condicionado financieramente, adolece de problemas de gobernanza y corre el riesgo de no poder asegurar la sostenibilidad de la deuda en caso de realizar inversiones en infraestructura a la escala necesaria para cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Tercero: habida cuenta de las limitaciones de los recursos públicos, habría que liberar el capital privado, que normalmente se invierte en activos financieros a corto plazo, para que pueda participar en proyectos de infraestructura. Cuarto: para que esto ocurra, se debería crear una cartera de proyectos financiables.

31. Los proyectos financiables se definen como aquellos “que proporcionan a los inversores unos rendimientos ajustados al riesgo adecuados”<sup>22</sup>. Se considera que los proyectos que encajan en ese perfil son escasos, mientras que los rendimientos ajustados al riesgo de los proyectos existentes son demasiado bajos para atraer a la inversión privada.

32. Se dice que son muchos los factores que limitan la ejecución de proyectos financiables, como la escasa capacidad para prepararlos, los elevados costos de transacción, la falta de instrumentos financieros líquidos, la debilidad de los marcos reguladores y la oposición jurídica, junto con los diversos tipos de riesgo en el ciclo de vida de un proyecto, como los macroeconómicos, políticos, técnicos y ambientales; los sobrecostos; y los riesgos asociados a la demanda y los ingresos<sup>23</sup>.

33. Esa narrativa entraña serias limitaciones. La primera se refiere a las expectativas en cuanto a la escala y el papel de la participación del sector privado en la construcción de infraestructuras. Históricamente la modalidad predominante que ha permitido la construcción de la infraestructura ha sido la financiación pública nacional. Si nos atenemos a la experiencia, el predominio del sector público se mantendrá aun cuando aumente la financiación privada en los próximos años.

34. Allí donde existe, la financiación privada va unida a la pública. En África, la financiación pública interna representa el 66 % del total de la financiación de la infraestructura<sup>24</sup>. En América Latina, cuando hay financiación privada de infraestructuras, la inversión pública sigue representando un tercio de la financiación total del proyecto<sup>25</sup>.

35. En Asia, la inversión privada predomina en el sector de las telecomunicaciones y también tiene una presencia significativa en el sector de la energía. Sin embargo, su participación es muy pequeña en el sector del transporte y prácticamente inexistente en el abastecimiento de agua y saneamiento<sup>26</sup>. La participación del sector privado en la inversión en infraestructura podría aumentar si hubiera una mayor oferta de proyectos financiables.

36. Ahora bien, la tendencia actual de convertir la planificación de infraestructuras en una mera elección entre en una cartera de proyectos, centrando la atención en la viabilidad financiera de cada proyecto y en el rendimiento ajustado al riesgo de acuerdo con los

<sup>22</sup> J. Woetzel, N. Garemo, J. Mischke, P. Kamra y R. Palter, 2016, *Bridging Global Infrastructure Gaps*, McKinsey Global Institute, McKinsey and Company, junio, pág. 17.

<sup>23</sup> A. Bhattacharya, M. Romani y N. Stern, 2012, *Infrastructure for development: Meeting the challenge*, Centre for Climate Change Economics and Policy, Policy Paper, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment en colaboración con el Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro para Asuntos Monetarios Internacionales y Desarrollo; T. Serebrisky, A. Suárez-Alemán, D. Margot y M. C. Ramírez, 2015, *Financiamiento de la infraestructura en América Latina y el Caribe: ¿Cómo, Cuánto y Quién?* Banco Interamericano de Desarrollo, Washington D.C.; Banco Mundial, 2011, *Multilateral Development Banks Infrastructure Action Plan: Group of 20 Documents (vol. 2): Supporting Infrastructure in Developing Countries*, comunicación presentada al Grupo de los 20 por el Grupo de Trabajo de los Bancos Multilaterales de Desarrollo sobre Infraestructura, Washington D. C.

<sup>24</sup> Banco Mundial, 2011.

<sup>25</sup> M. Fay, L. A. Andres, C. Fox, U. Narloch, S. Straub y M. Slawson, 2017, *Rethinking Infrastructure in Latin America and the Caribbean: Spending Better to Achieve More*, Banco Mundial, Washington D. C.

<sup>26</sup> Banco Asiático de Desarrollo, 2017, *Meeting Asia's Infrastructure Needs*, Manila.



cálculos por los que se guían los inversores privados, es particularmente problemática para los países en desarrollo, al disociar el desarrollo y la viabilidad financiera.

37. Habría que empezar, en cambio, por elaborar una estrategia nacional de desarrollo que determine la planificación de la infraestructura —por ejemplo la escala a la que se debe aspirar y los sectores y tecnologías prioritarios— e indicar los recursos necesarios para lograr los objetivos perseguidos. Esto, a su vez, requiere invertir la secuencia implícita en el enfoque basado en las necesidades de financiación, que comienza por la identificación de diferencias entre la inversión real en infraestructura y la que sería necesaria, continúa con la elaboración de hipótesis sobre la capacidad de gasto público y estimaciones de la financiación privada necesaria, y termina con la definición de estrategias de diseño del proyecto para atraer capital privado con el fin de colmar la brecha.

38. La rapidez con que se recupere la inversión general en infraestructura dependerá de la capacidad que tengan los Gobiernos para asumir el liderazgo en la planificación y ejecución de nuevos proyectos de infraestructura. A tal efecto, los Gobiernos deberían reclamar espacio de políticas y en materia fiscal e impulsar la demanda agregada. Deberían liderar un impulso inversor coordinado, invirtiendo directamente (a través de entidades públicas) y estableciendo las condiciones necesarias para que el sector privado lleve a cabo inversiones productivas. Los Gobiernos deberían abordar los problemas de inclusión y sostenibilidad redistribuyendo el ingreso en modos que fomenten el crecimiento y centrándose directamente en los resultados sociales, aplicando medidas de empleo, programas de trabajo decente y la ampliación del seguro social.

39. Es preciso contar con una serie de instrumentos de política, como políticas fiscales, industriales, crediticias, de regulación financiera y de bienestar, y en materia de comercio internacional e inversiones. Para que estas resulten eficaces, es fundamental la coordinación internacional para contrarrestar la influencia disruptiva de la movilidad del capital, contener los desequilibrios de la balanza por cuenta corriente y apoyar la transición hacia una economía de bajas emisiones de carbono, especialmente en los países en desarrollo.

40. La transición hacia una economía con bajas emisiones de carbono ya está en marcha en varias economías avanzadas, aunque a un ritmo demasiado lento, si bien ello abre la oportunidad de introducir el *New Deal* verde global que se describe en el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2019*. Sería una proyección a escala mundial de las políticas distintivas de la época de la Gran Depresión, que podrían generar un aumento de los ingresos y el empleo, estabilizar la evolución del clima, limpiar la atmósfera y aportar muchos otros beneficios medioambientales. También mejoraría la distribución de los ingresos, ya que muchos de los puestos de trabajo creados por las inversiones verdes están inherentemente vinculados a la zona en la que se acomete la inversión<sup>27</sup>. Ese proceso puede hacer que los países desarrollados se aproximen al pleno empleo y contribuir a mejorar las condiciones de trabajo en los países en desarrollo.

41. Para lograr el desarrollo sostenible es preciso que los reguladores financieros, incluidos los bancos centrales y las autoridades de los mercados financieros, pongan freno a las operaciones financieras desestabilizadoras y hagan que el sector financiero vuelva a cumplir su función de utilidad social que consiste en financiar la inversión productiva<sup>28</sup>. El reto que supone aplicar este enfoque productivista de las finanzas radica en que requiere aplicar políticas complementarias en muchos frentes, como los controles de capitales internacionales<sup>29</sup>, la gestión de los tipos de cambio, la práctica de pruebas de estabilidad

<sup>27</sup> Organización Internacional del Trabajo, 2018, *Perspectivas Sociales y del Empleo en el Mundo 2018: Sostenibilidad medioambiental con empleo*, Organización Internacional del Trabajo, Ginebra; Fondo Monetario Internacional, 1998, *Perspectivas de la economía mundial: La turbulencia financiera y la economía mundial*, Washington D. C.

<sup>28</sup> S. Storm, 2018, Financialization and economic development: A debate on the social efficiency of modern finance, *Development and Change*, 49(2):302–329.

<sup>29</sup> C. Baba y A. Kokenyne, 2011, Effectiveness of capital controls in selected emerging markets in the 2000s, Working Paper No. 11/281; Fondo Monetario Internacional, 2010, *Perspectivas de la Economía Mundial —octubre de 2010— Recuperación, riesgo y reequilibrio* (Washington D. C.); J. D. Ostry, A. R. Ghosh, K. Habermeier, M. Chamon, M. S. Qureshi y D.B.S. Reinhardt, 2010,

financiera en caso de fusiones bancarias y el establecimiento de protocolos internacionales para solucionar las crisis de deuda soberana con el fin de prevenir las conductas predatorias en el ámbito financiero. En las dos secciones siguientes se expondrán más en detalle esas cuestiones.

### III. Instituciones y mecanismos para facilitar la movilización de recursos

42. Además de las funciones esenciales descritas anteriormente, las instituciones y los mecanismos financieros tienen una función directa en la creación y asignación del crédito. Si bien los Objetivos de Desarrollo Sostenible y su renovada visión en forma de *New Deal* verde global representan un consenso extraordinariamente amplio acerca de las medidas necesarias, la primera pregunta que surge siempre es ¿cómo financiarlo? En un primer paso, ello no debería representar un gran obstáculo, porque actualmente el mundo tiene excedentes de capital, dado que los tipos de interés son bajos o incluso negativos. También hay pruebas indiscutibles de que muchas reformas se autofinanciarán, entre otras cosas, al generar mayores ingresos fiscales, reducir los flujos financieros ilícitos y hacer innecesarios diversos tipos de subvenciones. No obstante, como se ha indicado anteriormente, el sistema financiero se ha transformado en los últimos años en un sistema que favorece la especulación en vez de las actividades productivas. Asimismo, se ha mostrado reticente a invertir, especialmente en las actividades necesarias para cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

43. Independientemente de las particularidades de las instituciones actualmente existentes, hay dos necesidades principales que se debe atender en materia de financiación, a saber:

a) Asegurar fuentes suficientes y fiables de financiación paciente, de largo plazo, que sigue siendo escasa a pesar de las enormes cantidades de financiación de corto plazo. Esto no solo entraña aumentar considerablemente de escala, sino hacerlo de manera sólida y sostenible, respetando el mandato de que la financiación propicie el desarrollo.

b) Asegurar que la financiación tenga un alcance amplio, tanto geográfico — especialmente en las zonas de África que no disponen de ella— como sectorial —en particular en los sectores desatendidos, como el suministro de agua— y que llegue también a las comunidades desatendidas (por ejemplo, a las pequeñas empresas y las cooperativas).

#### A. Qué puede ofrecer la banca pública

44. La banca pública tiene la capacidad de responder a esas necesidades, como muestra el renovado interés que suscita esa esfera de actividad, que cuenta con una larga tradición algo olvidada. Los bancos pueden movilizar recursos gracias a su capacidad de crear crédito, aunque esta depende de que conserven su credibilidad y viabilidad. No obstante, no necesitan esperar a haber acumulado suficientes ahorros para poder hacer las inversiones. Los bancos pueden brindar otros beneficios de escala y alcance debido a su *modus operandi* que consiste en asociarse con otros inversores y financiadores. Además, los bancos públicos se diferencian claramente de los privados porque, además de objetivos financieros, pueden integrar objetivos sociales y de desarrollo, o deberían hacerlo. Dado que las necesidades de financiación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible y el *New Deal* verde global son más asimilables a un maratón que a un esprint, solo la banca pública tiene la capacidad de crear carteras diversificadas, con un amplio ámbito geográfico, que alcancen zonas y segmentos desatendidos de la economía. En principio, los bancos públicos también son capaces de adoptar una perspectiva de largo plazo, otro aspecto que los diferencia radicalmente de los bancos privados.

---

Capital inflows: The role of controls, International Monetary Fund Staff Position Note 10/04, Fondo Monetario Internacional.

45. Conjuntamente, los bancos e instituciones bancarias públicos ya están asumiendo una parte mayor de la que les corresponde en la financiación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Las estimaciones en cuanto a su número y su tamaño difieren<sup>30</sup>, pero casi todas coinciden en que la banca pública representa aproximadamente la cuarta parte del universo bancario total y una proporción aún más elevada en los países en desarrollo. Sin embargo, la proporción de las inversiones relativas a los Objetivos de Desarrollo Sostenible asumidas por la banca pública es mucho mayor. De los 454.000 millones de dólares de los Estados Unidos que según las estimaciones se invirtieron en la financiación para el clima en 2016, el sector público aportó casi la mitad<sup>31</sup>. La financiación privada es importante, pero ¿cuál sería la mejor manera de aprovecharla junto con la intervención pública, equilibrando los riesgos y las recompensas?

46. En este sentido, los distintos tipos de banco cumplen funciones diferentes. Idealmente, los países acogen una gran diversidad bancaria y, junto con los servicios financieros generales, existen instituciones especializadas que, además de financiación, pueden ofrecer conocimientos técnicos particulares y capacidad en materia de gestión. En este ámbito hay una gran variedad de sistemas nacionales, en función de sus marcos reguladores y su contexto histórico. Alemania y la República de Corea son dos ejemplos de países que evitaron la concentración bancaria que se llevó a cabo en otros lugares y conservaron una amplia gama de bancos distintos, entre ellos muchos bancos públicos y de desarrollo. En otros países, como los Estados Unidos, la banca pública está experimentando cierto renacimiento, al crearse nuevas entidades y aumentar el apoyo a las antiguas.

47. En algunos países, los bancos centrales, que son el puente de mando del sistema bancario nacional, buscan el modo de ejercer el nuevo liderazgo necesario en el siglo XXI. Tras la crisis financiera de 2007-2008, los bancos centrales demostraron que podían intervenir ante una situación de crisis. Actualmente, quizás por primera vez en décadas, se vuelve a entablar el debate acerca de su función. Algunos están preocupados por la “tragedia del horizonte”<sup>32</sup>, o la posibilidad de que un ajuste sistémico brusco amenace la estabilidad financiera (un “momento Minsky climático”, cuadro 1)<sup>33</sup>, por lo que unos 40 bancos centrales han creado una red mundial que está llevando a cabo actividades de concienciación y diseñando pruebas de resistencia al cambio climático<sup>34</sup>. Sin embargo, podrían hacer más. Por ejemplo, algunos ya utilizan instrumentos como requerimientos de reservas mínimas variables o cupos de préstamos para actividades favorables al medio ambiente y líneas específicas para refinanciación de bancos comerciales a tipos de interés subvencionados en sectores prioritarios, y otros están comprando activos verdes en el marco de la expansión cuantitativa<sup>35</sup>.

48. ¿Están los bancos centrales autorizados a hacerlo? Aunque en su mayoría han tenido un mandato más limitado en los últimos años, siguen disponiendo de un espacio bastante amplio para la adopción de políticas, incluso aquellos bancos centrados singularmente en la estabilidad de los precios. Otros pueden encontrar ese espacio en su mandato de garantizar la estabilidad financiera. Algunos tienen mandatos múltiples que incluyen objetivos en materia de empleo y desarrollo; y algunos nunca restringieron su mandato y siguen

<sup>30</sup> J. de Luna-Martínez y C. L. Vicente, 2012, Global survey of development banks, World Bank Policy Research Working Paper núm. 5969, Banco Mundial; T. Marois y A. R. Güngen, 2019, A US [United States] green investment bank for all: Democratized finance for a just transition, The Next System Project; UNCTAD, 2019.

<sup>31</sup> Marois y Güngen, 2019.

<sup>32</sup> M. Carney M, 2015, Breaking the tragedy of the horizon: Climate change and financial stability, presentado en Lloyd's of London, Londres, 29 de septiembre.

<sup>33</sup> M. Scott, J. van Huizen y C. Jung, 2017, The Bank of England's response to climate change, *Quarterly Bulletin*, Banco de Inglaterra, segundo trimestre: págs. 98 a 109.

<sup>34</sup> Network for Greening the Financial System (NGFS, Red para Enverdecer el Sistema Financiero), 2019, *Un llamado a la acción: El cambio climático como fuente de riesgo financiero*, primer informe, Banco de Francia y Secretaría de la Red para Enverdecer el Sistema Financiero.

<sup>35</sup> A. Tooze, 2019, Why central banks need to step up on global warming, *Foreign Policy*, 20 de julio; UNCTAD, 2019, pág. 154.

procurando apoyar las políticas públicas de desarrollo además de asegurar la estabilidad de los precios o la financiera<sup>36</sup>.

49. Al lado de los bancos centrales, los bancos públicos de desarrollo son la sala de máquinas que proporciona la enorme energía necesaria para impulsar fuertemente la inversión. Muchos ya son muy activos en ese sentido, especialmente en los países en desarrollo, donde se han creado a un ritmo extraordinario nuevos bancos impulsados desde el Sur y orientados a esa región y se han expandido considerablemente los antiguos. Actualmente, los bancos de desarrollo del Sur prestan a veces cantidades similares a las de las instituciones de Bretton Woods y en condiciones mucho más flexibles<sup>37</sup>.

Cuadro 1

**Peligro de un momento Minsky climático**

<i>Riesgos físicos</i>	<i>Economía</i>	<i>Mecanismo de transmisión</i>	<i>Sistema financiero</i>
Fenómenos meteorológicos extremos, sequías, inundaciones, altas temperaturas	Debilitamiento de la economía, caída de la demanda, choque de productividad, reducción del crecimiento económico, desigualdad y pobreza	Depreciación de los activos (vivienda, propiedades) Disminución de la riqueza de los hogares	Pérdidas financieras, contagio, contracción del crédito, repercusión en la economía Pérdidas en los mercados financieros (depreciación de acciones, bonos y productos básicos)
Cambios climáticos graduales	Disrupción de la actividad económica	Disminución de los beneficios	Pérdidas en los mercados crediticios (préstamos a los hogares y las empresas)
Conflictos y amenazas para la seguridad	Desmantelamiento del capital físico Reconstrucción y reemplazo	Aumento de los litigios Encarecimiento de los seguros	Pérdidas en los mercados crediticios (préstamos a los hogares y las empresas)
Desplazamientos humanos y de la fauna	Aumento de los precios de los productos básicos Colapso de antiguas modalidades agrícolas Necesidad de nuevos cultivos y nuevos sistemas agrícolas Algunas zonas se vuelven inhabitables Desplazamiento de población, aumento de la migración	Escasez de alimentos Incremento de precios en otras áreas que se benefician del aumento de las temperaturas	Cobertura de pérdidas, quiebras en el mercado de seguros Pérdidas de los hogares y las empresas no asegurados Pasivo y riesgo operativo Mayor riesgo potencial de impago de la deuda soberana

Fuente: Basado en UNCTAD, 2019, *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2019: Financiar un New Deal verde global*, (cap. VI).

50. No obstante, al mismo tiempo, los bancos de desarrollo no ofrecen la misma cobertura a todos los países en desarrollo (especialmente los países menos adelantados y los pequeños Estados insulares en desarrollo) y quedan muchas lagunas. También se ven limitados a menudo por la falta de capitalización, unas ratios de apalancamiento bajas y la constante exigencia de los accionistas estatales de que logren calificaciones crediticias muy elevadas (a menudo la calificación AAA). En algunos casos se da un desfase entre las grandes ambiciones que parecen tener los Gobiernos con respecto de sus bancos de desarrollo y el hecho de que no les proporcionen suficiente capitalización para cumplir la

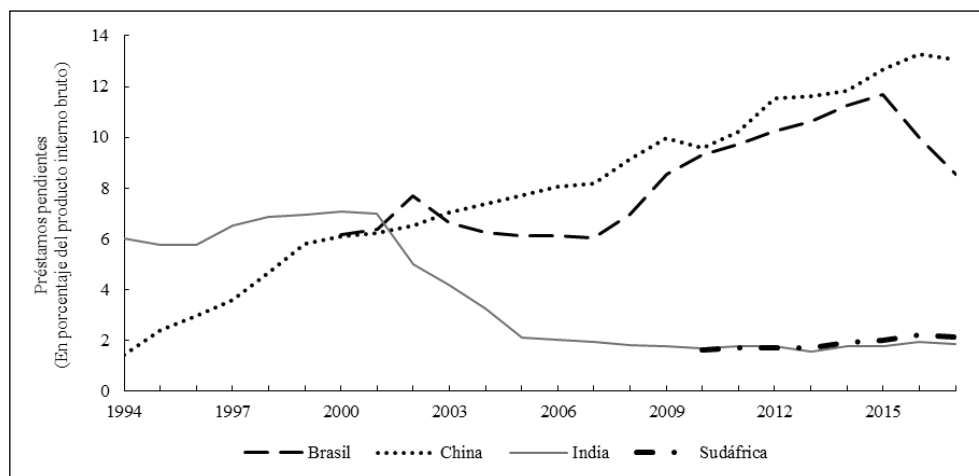
<sup>36</sup> Banco de Pagos Internacionales, 2009, *Issues in the Governance of Central Banks*, Basilea; UNCTAD, 2019, pág. 152.

<sup>37</sup> D. Barrowclough y R. Gottschalk, 2018, *Solidarity and the South: Supporting the new landscape of long-term development finance*, UNCTAD Research Paper No. 24, Naciones Unidas.

tarea ni envíen señales de apoyo positivas que puedan ayudarles a obtener capitales en los mercados<sup>38</sup>.

Gráfico 2

### Función de los bancos de desarrollo en algunos países emergentes, 1994-2017



Fuente: Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2019: Financiar un New Deal verde global (cap. VI).

51. Por último, para que los bancos puedan cumplir mejor su función, es necesario un sistema bien articulado que vincule los bancos centrales, los bancos de desarrollo y los planes de desarrollo de los Gobiernos con la política industrial, los sistemas de protección social y el marco general de justicia social que asegure una trayectoria de desarrollo más equitativa sin dejar a nadie atrás. Hay que evitar que el *New Deal* verde global cree una nueva categoría de perdedores en el plano social y económico, como hizo la última revolución industrial.

## B. Conciliación de múltiples mandatos

52. Un aspecto crucial de la cuestión es que, a diferencia de los inversores públicos, la banca pública asume objetivos múltiples y a veces contradictorios. Hay una intersección directa del Estado con el sector privado, el mercado y la sociedad a través de una combinación de funciones que incluye a los coinversores y los clientes, así como a los ciudadanos. Mediante la inversión pública, los Gobiernos pueden invertir directamente ejerciendo su función de compradores de último recurso o de financiadores de bienes públicos, de modo que pueden movilizar recursos atendiendo a la voluntad política, sin supeditar su acción a la obtención de ingresos, o incluso beneficios, en el futuro. En cambio, cuando interviene la banca pública, se da otra combinación. Se espera que obtenga rentabilidad financiera, aunque sea reducida y a largo plazo. A diferencia de la banca privada, la pública puede centrarse en proyectos que reporten beneficios para la sociedad o el desarrollo más amplios que la simple rentabilidad comercial o que tengan plazos de ejecución largos o inciertos; en sectores o ubicaciones que no obtendrían financiación privada, en prestatarios más pequeños, nuevos o que carezcan de garantías o historial crediticio. No obstante, se sigue esperando que recupere los costos, aunque no sea íntegramente, y algunos bancos deben reportar beneficios. Al mismo tiempo, se espera que concedan préstamos en condiciones más favorables que los bancos comerciales.

53. Esa mezcla de expectativas y presión puede ser difícil de manejar y a menudo requiere que las ganancias obtenidas en algunos proyectos se utilicen para amortizar las pérdidas sufridas en otros, de manera que, en promedio, los bancos sigan siendo viables. Para ser eficaces, los bancos deben recibir del Estado suficiente capitalización inicial y

<sup>38</sup> Standard and Poor's Global Ratings, 2017, Key considerations for supranationals' lending capacity and their current capital endowment, 18 de mayo.

contar con fuentes fiables y estables a lo largo del tiempo. Prácticamente todos los bancos públicos utilizan esa capitalización para tomar prestados más fondos en los mercados de capitales internacionales, y prestarlos a su vez a otros prestatarios, y su grado de dependencia de esos mercados internacionales determina fundamentalmente en qué medida pueden permitirse orientar la concesión de préstamos hacia objetivos sociales y medioambientales.

### **C. Riesgos de la titulización**

54. Por consiguiente, causa preocupación que uno de los principales medios propugnados para ampliar la actividad de los bancos sea recurrir a la titulización como método para que los inversores privados financien el desarrollo. La titulización consiste en agrupar varios tipos de títulos de deuda u otras clases de activos de renta y vender a terceros los flujos de caja que generen. En sí misma, no es una novedad: en el pasado, los bancos de desarrollo ya vendían directamente a inversores privados préstamos de sus balances. Sin embargo, la titulización puede tomar distintas formas, y los bancos pueden adoptar algunas sumamente complejas, lo que crea riesgos financieros y para la reputación. Ello a su vez, crea riesgos considerables para el sector público, que tendrá que rescatar los bancos que quiebren.

55. Si se recuerda el papel que tuvo la titulización en las hipotecas basura que condujo a la crisis financiera de hace justo una década, resulta preocupante que, el debate no se centre en ponderar los diversos riesgos que conllevan las distintas formas de titulización, sino en la manera de emplear formas de titulización más complejas para atraer a los inversores privados hacia los países en desarrollo. La idea consiste en hacer de la infraestructura una clase de activo destinado a inversores que busquen elevados rendimientos ajustados por riesgo, pero los propios promotores de la titulización ven que esta tiene un techo inherente, puesto que la mayoría de los bancos prestan a los Estados a tipos de interés subvencionados. Para facilitar el proceso, el Grupo de los 20, con el apoyo de la OCDE y los bancos, planea introducir una mayor estandarización de los préstamos para infraestructura, por ejemplo, estableciendo requisitos en cuanto al desarrollo del proyecto y al entorno inversor en general<sup>39</sup>. Ello añade nuevos niveles de complejidad y eleva los costos de transacción para los países en desarrollo y representa una carga para la capacidad ya limitada de la administración, que podría dedicarse más eficazmente a la economía real. Si el objetivo de esos procedimientos e instrumentos es incrementar el capital de la banca pública, podría conseguirse con menor riesgo.

## **IV. Inclusión financiera**

56. Los mecanismos e instituciones que actualmente pueden movilizar recursos no están distribuidos de manera homogénea. Incluso tras el aumento de la financiación impulsada por el Sur, los países y las regiones más pobres siguen desatendidos. La situación de los bancos regionales de África es particularmente difícil y reveladora del problema. Cuatro de los principales bancos regionales africanos, con 30 años de antigüedad, se encuentran en buena situación financiera, tienen una clasificación crediticia de grado de inversión y accionistas fuertes. Sin embargo, los importes de los préstamos que conceden siguen siendo bajos, especialmente a la luz de las necesidades. A pesar de su reciente expansión, las carteras de préstamos y activos de esos bancos solo representan una fracción de la de uno solo de los bancos de América Latina<sup>40</sup>. Asimismo, se estima que, aunque los fondos soberanos de inversión de los países en desarrollo cuentan con 6 billones de dólares de los Estados Unidos, solo una pequeña cantidad corresponde a países africanos o está invertida en ellos.

57. La distribución desigual tanto de los bancos como de los fondos públicos tiene importantes repercusiones en materia de inclusión social y de inversión a largo plazo.

---

<sup>39</sup> Grupo de los 20, OCDE y Banco Mundial, 2018, Stocktake of tools and instruments related to infrastructure as an asset class: Progress report.

<sup>40</sup> UNCTAD, 2019, cap. VI.

Además de la inversión en la transformación física, por ejemplo, en infraestructuras, el desarrollo inclusivo y sostenible implica garantizar que el proceso de transformación sea justo, a fin de que la transición hacia nuevas formas sea más inclusiva que la transformación ocasionada por la última revolución industrial. Al igual que las crisis de los mercados financieros generaron sistemáticamente costos que recayeron sobre todo en quienes menor capacidad tenían para soportarlos o cambiar las cosas, lo mismo podría suceder por efecto del choque que supondría el abandono repentino de los antiguos procesos basados en combustibles fósiles en favor de un sistema más novedoso y ecológico.

58. A medida que los antiguos activos queden abandonados o caigan en desuso (por ejemplo, las centrales eléctricas de carbón sucio; las explotaciones agrícolas dependientes de condiciones climáticas que ya no existen), las repercusiones llegarán mucho más allá de quienes estén directamente implicados (cuadro 2). Por ejemplo, las aseguradoras pueden quebrar bajo el peso de las reclamaciones por daños naturales, y los préstamos contingentes, sujetos a otros factores, pueden resultar inviables súbitamente. Podrían ser necesarios bancos públicos que atenuaran el choque, orientando el crédito hacia nuevos sectores económicos que, por ejemplo, puedan absorber a los trabajadores desplazados, o que puedan aprovechar los elementos creativos de la reinversión en nuevas actividades, que sean la otra cara de la destrucción. Esas necesidades ya aparecen en el radar de los expertos de políticas en muchas partes del mundo. En Sudáfrica, por ejemplo, se estima que en los próximos veinte años podrían cerrar cientos de minas de carbón, lo que afectaría profundamente no solo a las comunidades locales sino también a los procesos democráticos<sup>41</sup>.

#### Cuadro 2

#### Banca para una transición justa

<i>Factores de riesgo de la transición</i>	<i>Economía</i>	<i>Mecanismo de transmisión</i>	<i>Sistema financiero</i>
Políticas públicas relativas al clima	Hay ganadores y perdedores	Devaluación de antiguos activos y apreciación de activos nuevos	Pérdidas en los mercados financieros en algunos sectores (acciones, bonos, productos básicos)
Presión de los consumidores en pro de la economía verde	Se abandonan o quedan inservibles antiguos activos (vehículos, sistemas eléctricos a base de carbón)	Pérdida de empleos en la antigua economía y aparición de nuevos empleos en la economía verde	Cancelación de deudas
Avances tecnológicos que promueven una transformación estructural profunda	Surgen nuevas oportunidades de la destrucción creativa: se reinvierte y se reemplaza	Migración y circulación	Quiebra de empresas
	Se inventan nuevas formas de producción de energía; se encarecen las antiguas	Pérdida de antiguos mercados de exportación y apertura de otros nuevos	Quiebra de los mercados de seguros
	Se moderniza la infraestructura necesaria para las fuentes renovables limpias	Reforestación, limpieza de entornos contaminados	Auge en nuevos sectores, ganancias en los mercados financieros
	Se adoptan nuevos métodos agrícolas para reducir las emisiones		Pérdidas en el mercado de créditos (al quebrar las empresas antiguas, los bancos sufren pérdidas por impago; aparecen nuevas empresas, los nuevos préstamos son rentables)

<sup>41</sup> M. Swelling, 2019, presentado en una reunión sobre industrialización transformadora, el Acuerdo sobre la Zona de Libre Comercio Continental Africana y la gobernanza mundial coorganizado por la UNCTAD y la Nelson Mandela School of Governance, en Ciudad del Cabo (Sudáfrica) los días 27 y 28 de septiembre.

<i>Factores de riesgo de la transición</i>	<i>Economía</i>	<i>Mecanismo de transmisión</i>	<i>Sistema financiero</i>
Articulación de respuestas de políticas		Los bancos centrales revisan los modelos y los enfoques, crean crédito y lo orientan hacia nuevas actividades verdes, abandonando las actividades tradicionales dependientes de los combustibles fósiles.	
		Los bancos nacionales apoyan a las empresas y las inversiones en nueva infraestructura, actividades agrícolas y otras actividades comerciales verdes, y la investigación y el desarrollo innovadores.	
		Los bancos regionales apoyan los préstamos transversales e interregionales para favorecer actividades más ecológicas.	
		Otros ministerios, en un ciclo de articulación positiva, aportan subsidios y ayudas sociales a los grupos de la sociedad que han perdido su empleo y sus medios de vida, respaldan la educación, así como la investigación y el desarrollo, en relación con nuevas tecnologías, más ecológicas; los fondos de pensiones y los fondos de inversión soberanos dejan de financiar actividades basadas en los combustibles fósiles y en su lugar promueven las energías renovables.	

*Fuente:* Basado en UNCTAD, 2019, *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2019: Financiar un New Deal verde global*, (cap. VI).

## A. La microfinanciación trae macro problemas

59. La búsqueda de financiación para comunidades y actividades desatendidas no es nueva, pero actualmente las necesidades son mayores. Hubo un tiempo en que se creía que el microcrédito podía ser una solución: se concedían préstamos a los hogares o las microempresas y se ayudaba así a que los pobres emprendieran sus propias actividades remunerativas. Después de sus comienzos modestos a mediados de los años ochenta, la microfinanciación se convirtió en una de las políticas de reducción de la pobreza más populares, sumamente elogiada por ser un método que, además de sacar a las personas de la pobreza, generaba suficientes beneficios para autofinanciarse. Sin embargo, esos comienzos meritorios enseguida se fueron desviando, a medida que la industria de la microfinanciación se incorporaba al sector de los servicios financieros e iba asociada a unos tipos de interés excesivos, elevados beneficios para los acreedores y una cuasi servidumbre por deudas para los deudores<sup>42</sup>. La cuantía de los préstamos era tan pequeña que raros eran los prestatarios que llegaban a ser más que pequeños comerciantes, aplastados por deudas crecientes; y el hecho de que se centrara en los empresarios individuales significaba que los deudores rara vez llegaban a integrarse en algún cambio significativo de las capacidades productivas o ni siquiera en una incipiente industrialización, y aún menos en la senda de la industrialización. En vez de recibir ayuda, los pobres del mundo se vieron atrapados en el escalón más bajo del nuevo mundo de la financierización globalizada.

<sup>42</sup> M. Bateman, S. Blankenburg y R. Kozul-Wright, eds., 2019, *The Rise and Fall of Global Microcredit: Debt, Development and Disillusion*, Routledge, Londres; UNCTAD, 2018.



## B. Género

60. Al principio, la microfinanciación solía estar orientada directamente a las mujeres, partiendo de la idea de que eran las más desatendidas en materia de financiación, al igual que en otros aspectos, pero aprovechando también que las mujeres eran fiables y tenían buen historial de crédito, por múltiples razones, no todas ellas positivas. Un aspecto importante, y hasta ahora tácito, del concepto del *New Deal* verde global ha de ser la “g” de género que lleva implícita, aunque esta cuestión sea más difícil de abordar a través del ámbito de la banca y la financiación porque reposa asimismo en las costumbres y convenciones sociales y culturales que afectan a la distribución económica y el mundo laboral, además de las jurídicas y financieras. Puede ser relativamente sencillo incorporar indicadores y objetivos verdes a los principios bancarios y a los indicadores de desempeño, en la medida en que es posible medir las emisiones de carbono, por ejemplo. Mucho más difícil resulta incorporar mediciones significativas en relación con el género. Hasta la fecha los esfuerzos han sido superficiales y no han estado apoyados por un cambio social o institucional subyacente. Ello sigue siendo una laguna importante y de larga data en los modelos y procesos bancarios, que se debe seguir analizando.

61. Volviendo al tema general de la inclusión, podrían hallarse soluciones en las instituciones financieras más tradicionales, incluidas las organizadas a nivel local, como las cooperativas de crédito, las sociedades mutualistas y las cooperativas de financiación. Hay ejemplos como las instituciones financieras locales que cumplieron una función importante en la transformación económica del norte de Italia después de la Segunda Guerra Mundial, o la experiencia de la cooperativa Mondragón en el norte de España, y la diversa gama de antiguos bancos públicos locales y regionales de Alemania. Los bancos comunitarios de desarrollo del Brasil y las cooperativas de crédito urbanas y rurales de China son otros de los muchos ejemplos. Se encuentran bancos colectivos y comunitarios en la mayor parte del mundo, y de lo que se trata ahora es de la manera de unirlos a través de redes que les permitan ampliar su escala y su alcance.

## V. Temas de debate

62. Los expertos tal vez deseen examinar las siguientes cuestiones:

- a) ¿Qué se puede hacer para promover mejor la inversión productiva a largo plazo?
- b) ¿Cómo pueden los bancos centrales utilizar su capacidad de crear y orientar el crédito más eficazmente para favorecer el desarrollo? ¿Pueden ser realmente independientes del Gobierno y por qué deberían serlo?
- c) ¿Cómo se puede asegurar a los bancos de desarrollo una fuente de capitalización fiable y suficiente? ¿Cuál es el impacto de las diferentes formas de capitalización en sus operaciones?
- d) ¿Son las agencias de calificación crediticia un obstáculo para la inversión de largo plazo? ¿Qué otros mecanismos pueden cumplir su función?
- e) ¿Cómo pueden los bancos ampliar sus actividades sin perder su orientación pública y de desarrollo?
- f) ¿Cómo se puede aprovechar la financiación privada de manera más desarrollista y menos costosa para el Estado, con un mejor equilibrio entre las recompensas y las responsabilidades?
- g) ¿Cómo pueden los bancos de desarrollo ayudar a apoyar la política industrial y viceversa, para asegurar una demanda adecuada de los tipos de inversiones que promuevan la transformación sostenible cuando se disponga de financiación a largo plazo?

h) ¿Cómo pueden los mecanismos existentes ser más eficaces para reducir la amenaza de inestabilidad financiera sistémica, a la luz de las crisis pasadas? ¿Cuáles son las lagunas más críticas que quedan?

i) ¿Cómo se pueden compartir y difundir mejor los recursos financieros, los conocimientos y la experiencia del Sur en todo el Sur?

---