

CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO

# INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL DESARROLLO



2022

**Perspectivas de desarrollo en un mundo fracturado:  
desorden global y respuestas regionales**



**Naciones  
Unidas**



CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO

# INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL DESARROLLO



2022

**Perspectivas de desarrollo en un mundo fracturado:  
desorden global y respuestas regionales**



**Naciones  
Unidas**

Ginebra, 2023

© 2023, Naciones Unidas  
Derechos reservados en todo el mundo

Las solicitudes para reproducir extractos o fotocopiar deben dirigirse al Copyright Clearance Center en [copyright.com](http://copyright.com).

Todas las demás consultas sobre derechos y licencias, incluidos los derechos subsidiarios, deben dirigirse a:

Publicaciones de las Naciones Unidas

405 East 42nd Street  
Nueva York, New York 10017  
Estados Unidos de América  
Correo electrónico: [publications@un.org](mailto:publications@un.org)  
Sitio web: <https://shop.un.org/>

Las denominaciones empleadas en esta publicación y la presentación del material en cualquier mapa contenido en esta publicación no suponen, por parte de la Secretaría de las Naciones Unidas, juicio alguno sobre la condición jurídica de países, territorios, ciudades o zonas, o de sus autoridades, ni respecto a la delimitación de sus fronteras o límites.

La mención de cualquier empresa o proceso autorizado no implica el respaldo de las Naciones Unidas.

Esta publicación ha sido objeto de revisión editorial externa

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

UNCTAD/TDR/2022

eISBN: 978-92-1-002164-7  
ISSN: 0257-8093  
eISSN: 2414-7222

# Índice

PANORAMA GENERAL .....	I-XV
------------------------	------

## Capítulo I

Tendencias y perspectivas mundiales .....	1
A. Demasiado cerca del abismo .....	2
1. Un año de crisis en serie .....	2
2. Estancflación global: retrocediendo en el tiempo .....	5
3. Malas noticias: el inminente regreso de la estancflación global .....	10
B. Perspectivas de crecimiento en medio de las tinieblas de la guerra y la inflación .....	12
1. Crecimiento global y perspectivas de inflación .....	13
2. Choques de oferta múltiples y adversos .....	20
3. Presiones localizadas de la demanda .....	24
4. Salarios y márgenes.....	26
C. Ensombrecidos por las nubes monetarias: hacia una agenda más sostenible .....	29
D. Tendencias regionales.....	33
Referencias.....	40

## Capítulo II

Tendencias de los mercados internacionales.....	43
A. Introducción.....	44
B. Condiciones financieras mundiales y vulnerabilidades de los países en desarrollo.....	44
1. Flujos netos de capital hacia los países en desarrollo: contratiempos en aumento....	46
2. Sostenibilidad de la deuda externa en un momento de reducción gradual de la política de expansión cuantitativa .....	51
3. Respuestas de la comunidad internacional en cuanto a políticas .....	54
C. Tendencias del comercio internacional.....	57
D. Mercados de productos básicos.....	62
Referencias.....	72

## Capítulo III

Integración liderada por el Sur en un mundo frágil .....	75
A. La larga sombra de los errores pasados y presentes .....	76
B. Lo que está en juego: agravamiento del catastrófico bucle desigualdad-medio ambiente.. .....	77
1. El bucle desigualdad-recesión.....	77
2. Política fiscal y monetaria.....	78
3. La fractura del nexo entre crédito y formación de capital.....	85
4. Vulnerabilidades de la balanza de pagos .....	87
5. Perder terreno en la lucha contra el cambio climático.....	88
C. Enseñanzas para un horizonte alternativo .....	94
1. Mecanismos regionales de financiamiento .....	96
2. Encarrilar la economía mundial por la senda de la sostenibilidad.....	97
3. Comparación de escenarios: ¿catástrofe climática o cambio climático?.....	101
4. Comparación de escenarios: comercio, finanzas y estabilidad macroeconómica.....	103
5. Comparación de escenarios: crecimiento económico y corrección de los desequilibrios mundiales.....	108
6. Comparación de escenarios: empleo, distribución y papel del Estado .....	111
D. Conclusión .....	114
Referencias.....	115

## Capítulo IV

Integración regional: cuestiones en juego.....	121
A. Introducción.....	122
B. Regionalismo: concepto, evolución y retos .....	123
C. Regionalismo desarrollista: principales retos .....	126
1. Comercio y regionalismo desarrollista: cuestiones en juego .....	126
2. Adaptabilidad institucional: el caso del financiamiento del desarrollo regional .....	127
3. El difícil problema de la financierización y el control corporativo a la integración regional.....	130
Referencias.....	131

## Capítulo V

<b>Regionalismo comercial y desarrollo</b> .....	133
A. Introducción.....	134
B. Patrones recientes del comercio regional: repercusiones de la regionalización en el desarrollo.....	134
1. Comercio de bienes .....	136
2. Comercio de servicios.....	143
C. Integración comercial orientada al desarrollo y cadenas regionales de valor.....	147
D. Nuevos retos para la integración regional: economía digital y cambio climático.....	150
1. La economía digital: retos que plantea la gobernanza de datos .....	151
2. Cambio climático .....	154
E. Hacia una complementariedad de la relación entre regionalismo y multilateralismo .....	158
Referencias.....	161

## Capítulo VI

<b>Financiamiento del desarrollo regional: avances y retos</b> .....	165
A. Introducción.....	166
B. Proveedores regionales de liquidez en divisas en tiempos de crisis.....	167
1. ¿Anticíclico y antiintuitivo? COVID-19 y la liquidez desaprovechada de los mecanismos regionales de financiamiento .....	169
2. Implicaciones para los mecanismos regionales de financiamiento.....	172
3. Contrarrestar la hegemonía del dólar.....	172
C. Financiamiento a largo plazo: nuevas funciones para los bancos regionales y multilaterales de desarrollo .....	176
1. El nuevo panorama del financiamiento regional a largo plazo .....	176
2. El papel de los bancos regionales de desarrollo durante las crisis: respuestas anticíclicas durante la pandemia de COVID-19 .....	180
D. Ampliar la capitalización y las capacidades: nuevas fuentes de financiamiento para los bancos regionales de desarrollo.....	183
1. Reciclar los DEG no utilizados a través de los bancos regionales de desarrollo .....	184
2. ¿Qué camino tomar?.....	186
E. Conclusiones y recomendaciones en materia de políticas.....	191
Referencias.....	193

## Capítulo VII

Multinacionales, desarrollo y arbitraje corporativo .....	197
A. Introducción.....	198
B. Control corporativo, inversión y expansión de las empresas multinacionales .....	200
1. Estrategia corporativa, producción internacional y desarrollo regional .....	200
2. La financierización en el interior de la empresa.....	201
3. Filiales intermedias .....	204
C. Complejidad regulatoria y fragmentación de la empresa .....	207
1. La complejidad regulatoria como subproducto de la estratificación de regulaciones ...	207
2. Implicaciones jurídicas del uso de filiales .....	213
D. Arbitraje corporativo y desarrollo: cartografía de las cadenas corporativas de participación societaria .....	216
1. Cartografía de las cadenas corporativas de participación societaria .....	217
2. Interpretación de los resultados .....	222
E. Conclusión y lecciones para las políticas.....	225
Referencias.....	227

## Lista de gráficos

1.1	Países con tasas de inflación de dos dígitos, junio de 2022 frente a junio de 2021 .....	3
1.2	Precio real del petróleo entre enero de 1970 y abril de 2022 .....	6
1.3	Intensidad energética en 1965-2020.....	6
1.4	Participación de las remuneraciones laborales en 1980-2022 .....	6
1.5	Deuda de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en 1970-2020.....	7
1.6	Número de países con bancos centrales con objetivos de inflación en 1990-2022.....	7
1.7	Tasas de interés nominales en un grupo de economías emergentes entre julio de 2021 y mayo de 2022.....	9
1.8	Ciclos de crecimiento global antes y después de la crisis financiera global y la crisis de la COVID-19 en la economía global .....	15
1.9	Recuperación tras la COVID-19 frente a la tendencia anterior en 2016-2023.....	17
1.10	Desfase de producción previsto en 2023 en los países del G20.....	17
1.11	Estimación y previsión del FMI de la inflación mundial de los precios al consumidor entre enero de 2020 y octubre de 2023.....	18
1.12	Inflación de los precios al consumidor en las principales economías emergentes entre enero de 2019 y mayo de 2022.....	19
1.13	Tasa de interés real a diez años en los Estados Unidos en 2006-2022 .....	20
1.14	Índice de precios al productor de semiconductores y otros componentes electrónicos en los Estados Unidos.....	21
1.15	Tarifas de flete recogidas por el Índice de Contenedores Mundial (WCI) de Drewry.....	21
1.16	Índice de precios de los productos básicos en 2014-2022 (abril) .....	21
1.17	Índice de precios de los alimentos básicos en 2014-2022 .....	21
1.18	Índice de precios de los fertilizantes entre enero de 1970 y junio de 2022 .....	22
1.19	Precios de la energía en la zona del euro en 2014-2022 .....	22
1.20	Endeudamiento público e IPC en un grupo seleccionado de economías desarrolladas y emergentes en 2019-2021 .....	24
1.21	Salarios reales en los Estados Unidos en 2015-2022.....	25
1.22	Evolución de la tasa de empleo en los Estados Unidos en 2007-2022 .....	25
1.23	Consumo privado e inversión en vivienda en los Estados Unidos .....	26
1.24	Costo laboral unitario por persona empleada.....	28
1.25	Margen de beneficio agregado en los Estados Unidos entre el primer trimestre de 2017 y el segundo trimestre de 2021 .....	29
2.1	Descomposición de la rentabilidad de los mercados emergentes en 2007-2022 .....	45
2.2	Flujos netos de capital hacia los países en desarrollo en 2018-2021 .....	46
2.3	Depreciaciones del tipo de cambio nominal frente al dólar estadounidense en un grupo seleccionado de países en desarrollo en enero-julio de 2022 .....	49
2.4	Ratio <i>stock</i> de deuda externa total/ingresos de exportación en los países en desarrollo en 2010-2021 .....	53
2.5	Ratio costos del servicio de la deuda externa pública y con garantía pública/ingresos públicos por grupos y países en desarrollo en 2010-2021 .....	54
2.6	Índice de presión en la cadena global de suministro (GSCPI) entre enero de 2005 y junio de 2022 .....	58

2.7	Comercio mundial de mercancías entre enero de 2005 y mayo de 2022.....	59
2.8	Toneladas métricas de exportaciones mundiales por tipo de buque entre el 1 de enero de 2020 y el 7 de junio de 2022.....	61
2.9	Índices diarios de precios de productos básicos por grupo de productos, y producto entre enero de 2015 y julio de 2022.....	64
3.1	PIB real per cápita en una selección de países y grupos de países en 2000-2022.....	76
3.2	Distribución primaria del ingreso en economías desarrolladas y en desarrollo en 1971-2022.....	78
3.3	Gasto público en bienes y servicios en economías desarrolladas y en desarrollo en 1980-2022.....	79
3.4	Activos y pasivos de los principales bancos centrales de economías desarrolladas entre enero de 2009 y julio de 2022.....	81
3.5	Títulos de deuda internacionales en circulación en una selección de países entre el primer trimestre de 2000 y el primer trimestre de 2022.....	82
3.6	Flujos netos de cartera hacia las economías emergentes e índice Nominal, Broad Dollar Index entre el segundo trimestre de 2006 y el cuarto trimestre de 2021.....	83
3.7	Tipo de cambio dólar-euro y precio del crudo entre enero de 1999 y julio de 2022.....	83
3.8	Activos y pasivos de los principales bancos centrales de países en desarrollo entre enero de 2009 y julio de 2022.....	84
3.9	Inversión privada en economías desarrolladas y en desarrollo en 1970-2022.....	85
3.10	<i>Stock</i> de crédito interno y <i>stock</i> capital fijo en una selección de países en 1985-2021.....	86
3.11	Variaciones anuales del tipo de cambio nominal y del índice de bonos de mercados emergentes (EMBI) en una selección de países en 2004-2020.....	89
3.12	Emisiones de dióxido de carbono en economías desarrolladas y en desarrollo en 1970-2022.....	90
3.13	Variación de la intensidad de carbono del PIB en economías desarrolladas y en desarrollo en 1975-2022.....	90
3.14	Producción mundial de crudo en 2018-2021 y precios en 2012-2021.....	96
3.15	Resultados ambientales globales en los dos escenarios simulados en 1990-2030.....	102
3.16	Participaciones de las exportaciones manufactureras de las economías en desarrollo vinculadas a acuerdos comerciales.....	105
3.17	Posición exterior neta de las regiones en desarrollo en 2000-2030.....	106
3.18	Ganancias por tipo de cambio e inflación en las regiones en desarrollo en 2020-2030.....	107
3.19	Escenarios de crecimiento del PIB en una selección de grupos de países en 1990-2030.....	109
3.20	Escenarios de la balanza por cuenta corriente en una selección de grupos de países en 1990-2030.....	111
3.21	Escenarios de tasa de empleo en una selección de grupos de países en 1990-2030.....	113
3.22	Escenarios de participación de las remuneraciones laborales en el ingreso en una selección de grupos de países en 2020-2030.....	114
4.1	Acuerdos comerciales regionales, por grupos en 1958-2021.....	125
4.2	Participación en el comercio global en 1995 y 2020.....	126

5.1	Composición de las exportaciones de mercancías en una selección de países y componentes en 1995-2020 .....	138
5.2	Composición de las exportaciones de mercancías brutas en una selección de componentes en 1995-2020 .....	142
5.3	Composición de las exportaciones de mercancías en una selección de países y sectores en 1995-2018 .....	144
5.4	Evolución de las emisiones mundiales de CO <sub>2</sub> incorporadas al comercio y a la producción y sus intensidades en 1995-2018 .....	156
5.5	Proporción de emisiones de carbono incorporadas a la demanda final por fuentes en una selección de grupos de países en 1995-2018 .....	157
5.6	Proporción de emisiones de carbono incorporadas a la demanda final por en una selección de grupos de países en 1995 y 2018 .....	158
6.1	Evolución de la red global de seguridad financiera en 1994-2018 .....	169
6.2	<i>Swaps</i> de divisas activos de bancos centrales y préstamos del FMI y de mecanismos regionales de financiamiento de una selección de grupos según ingreso entre marzo de 2020 y diciembre de 2021 .....	170
6.3	<i>Swaps</i> de divisas activos de bancos centrales y préstamos del FMI y de mecanismos regionales de financiamiento de una selección de áreas geográficas entre marzo de 2020 y diciembre de 2021 .....	171
6.4	Desembolsos multilaterales a países en desarrollo por institución en 2018-2020 .....	178
6.5	Compromisos y desembolsos de las instituciones financieras internacionales a los países en desarrollo por tipo de préstamo en 2016-2020 .....	178
6.6	Desembolsos de los bancos regionales de desarrollo y el Banco Mundial en los países en desarrollo por grupo de ingreso en 2018-2020 .....	179
6.7	Desembolsos bilaterales y multilaterales a países en desarrollo en 2016-2020 .....	180
7.1	Estructura global de una empresa no financiera de los Estados Unidos .....	203
7.2	Acuerdos internacionales de inversión en 2022 .....	208
7.3	Evolución de los acuerdos internacionales de inversión en 1957-2022 .....	209
7.4	Acuerdos internacionales de inversión por tipo en 1957-2022 .....	210
7.5	Acuerdos comerciales regionales en 2022 .....	210
7.6	Patrones de propiedad directa e indirecta .....	213
7.7.A	Inversión indirecta francesa en el Sur Global .....	219
7.7.B	Inversión indirecta alemana en el Sur Global .....	219
7.7.C	Inversión indirecta japonesa en el Sur Global .....	220
7.7.D	Inversión indirecta de la República de Corea en el Sur Global .....	220
7.7.E	Inversión indirecta del Reino Unido en el Sur Global .....	221
7.7.F	Inversión indirecta estadounidense en el Sur Global .....	221
7.8.A	Participaciones extranjeras en grupos corporativos, por región y jurisdicción del propietario final global en 2018 .....	223
7.8.B	Participaciones extranjeras indirectas a través de jurisdicciones de países terceros, por región y jurisdicción del propietario global final en 2018 .....	223
7.9	Participaciones en inversiones de capital directas e indirectas equiparables a "IED fantasma" en el seno de las 100 principales multinacionales, por región y por jurisdicción del propietario final global en 2018 .....	224

## Lista de cuadros

1.1	Crecimiento de la producción global en 1991-2023.....	14
2.1	Países en desarrollo que afrontan o están al borde de afrontar sobreendeudamiento, mediados de 2022.....	49
2.2	Precios mundiales de los productos primarios en 2008-2022 .....	63
4.1	Evolución del sistema de bancos multilaterales de desarrollo en 1944-2022 .....	128
6.1	Principales mecanismos financieros regionales en el seno de la red global de seguridad financiera .....	168
6.2	Evolución del panorama de los bancos multilaterales de desarrollo desde 1944 hasta la actualidad.....	177
6.3	Compromisos y desembolsos de préstamos por una selección de bancos regionales de desarrollo en 2019-2020 .....	180
7.1	Distributivo de casos de IED fantasma, por región y tipo de acuerdo de inversión de capital en 2018.....	224

## Lista de recuadros

1.1	Exilio en Wall Street: la banca en la sombra y la fragilidad financiera .....	8
1.2	Inflación de demanda e inflación de oferta en los Estados Unidos .....	23
1.3	Medidas enérgicas contra la especulación en los mercados de productos básicos.....	31
2.1	Endurecimiento monetario en los países en desarrollo .....	50
2.2	Impagos y reestructuraciones de deuda soberana de los países en desarrollo en 2022.....	55
2.3	La guerra en Ucrania: ¿un choque demasiado fuerte para los sistemas alimentarios mundiales?.....	69
3.1	Cadenas globales de valor y participación salarial: ¿qué lecciones se pueden extraer de las tendencias mundiales y regionales? .....	91
6.1	La persistencia del dólar estadounidense como moneda internacional.....	174
6.2	¿Qué significa el regionalismo para los nuevos bancos dirigidos por el Sur? .....	181
6.3	Bancos y proyectos regionales: cómo financió un banco multilateral de desarrollo la vacuna contra la COVID-19 .....	182
6.4	Más espacio de políticas para los bancos: reducir el papel de las agencias de calificación crediticia .....	188
6.5	¿Limita la regulación financiera la capacidad de préstamo de los bancos de desarrollo? ....	190
7.1	El auge de las operaciones de tesorería corporativa.....	205
7.2	Protección de las inversiones y cambio climático.....	212
7.3	El Estado competitivo y los centros financieros internacionales.....	215
7.4	El estudio CORPLINK y sus limitaciones para la investigación sobre el desarrollo .....	217

## Lista de gráficos en recuadros

1B2.1	Descomposición de la inflación de los precios al consumidor en los Estados Unidos medida por el PCE entre enero de 2017 y julio de 2022 .....	23
2.B1.1	Política monetaria en los países en desarrollo .....	51
2.B2.1	Impagos y reestructuraciones de deuda soberana de los países en desarrollo en 2022.....	57
3B.1	Ingreso y salarios nacionales activados por la demanda final extranjera.....	93
3B.2	Trayectorias de participación salarial según factor de activación de la demanda final, nacional y extranjera en 1995-2018.....	94

# PANORAMA GENERAL

## Al borde del abismo

Tras una recuperación rápida, aunque desigual, de la pandemia en 2021, en 2022 la economía global enfrentó nuevas y múltiples conmociones. Estos choques sacudieron los mercados energéticos y el sector financiero, la economía real y las cadenas de suministro, el clima y la geopolítica.

La inflación se ha convertido en la principal preocupación de los responsables políticos y el endurecimiento de la política monetaria se ha utilizado como principal herramienta de la política económica para hacer frente a la subida de precios. En las economías avanzadas se observa un consenso, por lo que se refiere a las políticas, en el sentido de que los bancos centrales pueden pilotar la economía para conseguir el llamado "soft landing" o un aterrizaje suave y evitar una recesión en toda regla. Esta orientación de la política económica conlleva riesgos a corto y largo plazo. A corto plazo, el endurecimiento de la política monetaria provocará una caída de los salarios, así como del empleo y de los ingresos del Estado. A medio y largo plazo, la vía monetarista supondrá una regresión respecto a las promesas formuladas en la lucha contra la pandemia con miras a construir un mundo más sostenible, resiliente e integrador. Los efectos de estos riesgos considerados en su globalidad son asimétricos.

En un sistema debilitado por la pandemia, los países en desarrollo se ven especialmente afectados por las decisiones en materia de políticas adoptadas por los países avanzados. A la UNCTAD le preocupa que la comunidad financiera internacional no reconozca que la situación en el mundo en desarrollo sea mucho más inestable de lo que se cree, lo que pone freno a la aspiración a una red global de seguridad financiera. Unos 46 países en desarrollo se ven expuestos a graves presiones financieras debido al elevado costo de los alimentos y del combustible y al endeudamiento; más del doble son vulnerables al menos a una de esas amenazas. Por ello, es muy real la probabilidad de una crisis generalizada de deuda de los países en desarrollo que desencadenaría en una década perdida, al igual que el riesgo de que no se alcancen los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) al final de la década.

Se sabe cuáles son las medidas de política económica que cabe adoptar para hacer frente a esos riesgos y evitar nuevas crisis en cascada; no obstante, su puesta en marcha requiere voluntad política y coordinación multilateral. Un paso importante consistiría en utilizar un conjunto de instrumentos de política para hacer frente a las presiones inflacionistas. Otro conjunto de medidas afectaría al sistema financiero internacional, como un uso más equitativo y permanente de los Derechos Especiales de Giro (DEG), a fin de aliviar las restricciones de las balanzas de pagos y reducir las presiones sobre los presupuestos públicos. Para hacer frente a la inestabilidad de las divisas, debería considerarse el uso de otros mecanismos, como los *swaps* de divisas; debería iniciarse un debate sobre un marco jurídico multilateral en materia de gestión de la reestructuración de la deuda, que incluya a todos los acreedores, tanto públicos como privados.

La experiencia de la pandemia de COVID-19 ha demostrado que es viable un cambio de política audaz, especialmente en tiempos de una crisis que afecta a todos los países del mundo. Además, pese a los actuales reveses, las presiones cada vez más intensas que se desataron en 2022 hacen que estemos ante un momento propicio para acometer una reforma más profunda. Esa oportunidad se perdió en gran medida en el período 2010-2012, momento en el que el mundo estaba inmerso en la tarea de hacer frente a las secuelas de la crisis financiera global. La reforma de la regulación financiera internacional fue, en el mejor de los casos, parcial. Tampoco se abordaron los problemas estructurales de los que adolecían las propias economías ni los problemas entre ellas. Diez años después, la economía global se encuentra en una situación más precaria y, si no se aprovecha la oportunidad que brinda la actual coyuntura para acometer una reforma multilateral, el sistema multilateral seguirá corriendo el riesgo de seguir fracturándose.

## A. El fantasma de la inflación deambula por el mundo

La ralentización del crecimiento y la aceleración de la inflación a partir del segundo semestre de 2021 han hecho recordar el paralelismo entre la coyuntura actual y la estanflación de la década de 1970. Los encargados de formular las políticas parecen albergar la esperanza de que con un choque monetario corto y brusco —parecido al desatado a finales de esa década— se puedan contener las expectativas inflacionistas sin desencadenar una recesión profunda, como la que marcó el inicio de la década de 1980 y que a la postre propició una década perdida en muchos países en desarrollo.

Sin embargo, el contexto actual es muy distinto al de la economía de la década de 1970, pues los cambios estructurales y de comportamiento derivados de una financierización cada vez más profunda, la concentración de los mercados y la reducción del poder de negociación de los trabajadores han transformado la dinámica de la economía tanto en los países avanzados como aquellos en desarrollo. Este hecho tiene importantes repercusiones en la economía política de la inflación.

En primer lugar, en 2022 son menos los sectores que están en la raíz de la inflación subyacente mundial que en la década de 1970. En segundo lugar, las subidas más recientes de los precios de los productos básicos, medidos en términos reales, han sido hasta ahora menos acusadas que en la década de 1970. En tercer lugar, la intensidad energética del producto interior bruto (PIB) ha disminuido considerablemente desde 1970, lo que ha reducido el impacto inflacionista que tiene la subida de los precios de la energía. En cuarto lugar, el crecimiento de los salarios nominales no sigue el ritmo de la inflación medida por el índice de precios al consumidor (IPC); por lo tanto, los salarios reales tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo se encuentran estancados, cuando no disminuyen, por lo que cabe descartar una espiral de salarios-precios que actúe como lubricante inflacionista. En quinto lugar, tanto en países desarrollados como en desarrollo se observa un elevado nivel de endeudamiento de los sectores público y privado; además gran parte de la deuda de los países en desarrollo está denominada en divisas y es a corto plazo. En sexto lugar, hoy en día hay muchos más bancos centrales independientes que a principios de la década de 1980, que además tienen el mandato claro de priorizar los objetivos de inflación y la “transparencia” normativa de la política monetaria. Mientras tanto, la difusión de la innovación financiera y la expansión del crédito privado en un mercado poco regulado han creado todo un universo creciente de entidades financieras no bancarias, esto es, el llamado sistema bancario paralelo o en la sombra. En la última década, la banca en la sombra ha seguido expandiéndose por las economías avanzadas y, sobre todo, por las economías en desarrollo. En el actual entorno de ralentización del crecimiento, la insuficiente regulación de los mercados financieros acarrea nuevos riesgos para la estabilidad, tanto en los países desarrollados como en desarrollo.

Hoy las causas de la inflación también son distintas. Aunque el súbito y pronunciado repunte de la inflación que se produjo a partir de finales de 2021 desbarató las esperanzas de que fuera de corta duración, la evidencia no parece indicar que este repunte obedezca a una relajación de la política fiscal ni a la presión salarial. En cambio, la inflación en gran medida deriva de los aumentos de los costes, en particular de la energía, y de la atonía de la oferta debido a un prolongado período de débil crecimiento de la inversión. Estos incrementos se han visto amplificados por el hecho de que las empresas que fijan los precios en los mercados sumamente concentrados han aumentado sus márgenes de beneficios aprovechando dos oportunidades: el pronunciado y súbito aumento de la demanda provocado por la recuperación mundial en 2021, y el aumento de las operaciones especulativas en 2022 como consecuencia de la gran inquietud que ha suscitado en todo el mundo el suministro de combustible y ello sin que se hayan registrado cambios sustanciales en la demanda o la oferta real.

Las subidas de los precios de los alimentos y la energía entrañan otras tantas e importantes dificultades para los hogares de todo el mundo, y junto con la presión añadida que ejerce el hecho de que los precios de los fertilizantes hayan quedado atrapados en una espiral vertiginosa, podrían ocasionar daños con efectos duraderos. La guerra en Ucrania es sin duda un factor importante que potencia esta dinámica; aunque cabe destacar que los mercados de productos básicos en estos últimos diez años han venido atravesando una zona de turbulencias y que durante la mayor parte de 2021 cotizaban al alza. Hasta la fecha, no se ha prestado la suficiente atención a la responsabilidad de los especuladores por arrastrarnos a esta situación como consecuencia del frenesí desatado por su excesiva impronta en los contratos de futuros, los *swaps*

de productos básicos y en los fondos cotizados. Aunque las consiguientes subidas de precios suelen ser de corta duración, los consumidores del mundo en desarrollo se ven duramente perjudicados, pues cientos de millones de personas vuelven a verse arrastradas hacia la pobreza extrema. El presente informe de la UNCTAD presenta una serie de medidas de política para hacer frente a los efectos de la financierización de los mercados de productos básicos, con el fin de ampliar la transparencia, la supervisión y la regulación de estas actividades.

En las actuales circunstancias, el constante endurecimiento de la política monetaria tendrá una escasa repercusión directa sobre las principales causas de la inflación. Antes al contrario, volverá a consolidar las expectativas inflacionistas al estrangular la demanda de inversión y prevenir cualquier atisbo de presión por el mercado de trabajo. Uno de los efectos más inmediatos podría ser una fuerte corrección de los precios de los activos y de los productos básicos, entre ellos desde las criptomonedas o la vivienda a los metales. Desde la crisis financiera global, los enredos financieros son cada vez más globales, por lo que siguen siendo un peligro real y siempre presentes los choques de tipo complejo e imprevisto.

El endurecimiento de la política monetaria plantea así un doble riesgo para la economía real y el sector financiero, pues, dado el elevado apalancamiento de las empresas no financieras, el aumento de los costes de endeudamiento podría provocar un fuerte incremento de los préstamos improductivos (*non-performing loans-NPL*) y desencadenar una cascada de procedimientos concursales. Descartados los controles directos de precios y márgenes por ser políticamente problemáticos, y si las autoridades monetarias son incapaces de estabilizar rápidamente la inflación, los Gobiernos podrían recurrir a medidas adicionales de endurecimiento fiscal. Sin embargo, esta política solo contribuiría a encaminarnos hacia una recesión global más fuerte. Las repercusiones que surtiría el endurecimiento de la política de la Reserva Federal de los Estados Unidos (la Fed) serán más graves para aquellas economías emergentes que tengan un elevado endeudamiento público y privado, una considerable exposición a los tipos de cambio, una gran dependencia de las importaciones de alimentos y combustibles y un elevado déficit en cuenta corriente.

Así las cosas, no es posible que los bancos centrales puedan reducir el costo de la inflación a un nivel aceptable para la sociedad. En cambio, son necesarias medidas adecuadas de política industrial y de empleo para atajar los sobresaltos en la cadena de suministro y la escasez de mano de obra, y para aumentar a medio plazo el suministro de artículos de fundamental importancia; la adopción de estas medidas debería venir acompañada de una coordinación sostenida de las políticas a escala mundial y de un apoyo (a la liquidez) para ayudar a los países a financiar y gestionar estos cambios. Entretanto, los responsables de la formulación de las políticas deberían plantearse seriamente vías de actuación alternativas que permitan reducir la inflación en formas socialmente deseables, como, por ejemplo, controles estratégicos de precios, una mejor regulación para reducir las operaciones especulativas en los principales mercados, ayudas específicas a los ingresos de los grupos vulnerables y medidas de alivio de la deuda.

## B. Perspectivas de crecimiento en medio de las tinieblas de la guerra y la inflación

Sobre la base del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas, se espera que la economía mundial crezca un 2,5 % en 2022. La revisión a la baja con respecto al año pasado obedece a tres factores:

- La política de estímulo aplicada en 2020 y 2021 resultó menos eficaz de lo esperado. En particular, en el rebote de la recesión, los estímulos fiscales y financieros resultaron surtir unos efectos menos importantes que los inicialmente previstos y su impacto en el crecimiento fue más débil. Este hecho hizo que el posterior endurecimiento de las políticas (tanto fiscal como monetaria) surtiese un efecto más recesivo de lo que cabría esperar si la recuperación hubiera sido más fuerte.
- La respuesta de la oferta de bienes y productos básicos de fundamental importancia fue insuficiente para hacer frente al considerable y súbito aumento de la demanda tras el cese de la actividad como consecuencia de parón de las actividades económicas. Este resultado no es de sorprender; muchos Gobiernos se mostraron reacios a impulsar la inversión pública y a aplicar una política industrial activa, lo que propició una situación en la que, además de la reducción gradual de la política de expansión

cuantitativa (*policy tapering*) que se está implementando actualmente (para liquidar el exceso de activos de los bancos centrales), se adoptaron sucesivas subidas de las tasas de interés con el fin de contrarrestar las presiones inflacionistas.

- La inesperada contrariedad que supusieron los efectos de la guerra en Ucrania provocó una reducción del crecimiento en la Federación de Rusia y Ucrania y desencadenó una dinámica especulativa en los precios de los productos básicos, que hoy por hoy se comporta como un nocivo choque de oferta tanto en las economías avanzadas como en las economías en desarrollo.

La ralentización de la actividad es incapaz de generar empleo digno ni ingresos suficientes como para poder superar la carga de una deuda heredada (y excesivamente abultada), es demasiado inestable para brindar perspectivas de desarrollo económico a largo plazo y está incrementando unas desigualdades de ingreso y patrimonio firmemente arraigadas incluso antes del inicio de la pandemia.

En el caso de las economías en desarrollo, la desaceleración es un motivo especial de alarma. Salvo en el caso de China, se prevé que este año el crecimiento en este grupo ascienda a un 3,0 %, tasa que es inferior a su promedio antes de la crisis de la COVID-19 (3,5 %), lo que reduce las posibilidades de que aumente el ingreso per cápita de esas economías. A efectos de contextualización, cabe señalar que a principios de la década de 2000, que fue el último período de progresos sostenidos en la industrialización y el desarrollo, el grupo creció a un ritmo medio del 5 % anual. China también experimentará una ralentización, que se estima en 4 puntos porcentuales en comparación con 2021, aunque se prevé que siga creciendo más rápido que otros países (un 4 % aproximadamente en 2022), y que el crecimiento se acelere en 2023; es uno de los pocos países donde cabe esperar que esto suceda.

A la vista de las proyecciones, las economías desarrolladas crecerán un 1,7 % en 2022 y un 1,1 % en 2023. En promedio, se trataría de 0,5 puntos porcentuales por debajo de la media del período anterior a la crisis de la COVID-19 y un 0,9 % inferior a la media registrada antes de la crisis financiera global. La desaceleración es especialmente acusada en el Reino Unido y la Unión Europea, sobre todo en Francia, Alemania e Italia. Como ya se examinó en anteriores ediciones del *Informe*, así como en la sección anterior, se trata de un reflejo de la excesiva confianza de los responsables de formular las políticas económicas en la política monetaria para gestionar la economía.

Aunque el aumento global de la inflación ha suscitado inquietud por el recalentamiento económico en algunas economías, en la mayoría de las economías del G20 se espera que para fines de 2023 el PIB real se sitúe en un nivel inferior al de su tendencia anterior a la crisis de la COVID-19. Proyectando hacia el futuro el crecimiento promedio de 2016-2017, sostenemos que la economía mundial seguirá situada en 2023 más de tres puntos porcentuales por debajo de su tendencia anterior a la crisis de la COVID-19, y no tiene visos de que la brecha vaya a cerrarse pronto.

En la presente coyuntura macroeconómica y financiera las economías en desarrollo se encuentran en una posición vulnerable, por estar expuestas a choques cada vez más frecuentes provocados por los mercados de productos básicos, los flujos de capital, los estallidos inflacionistas, la inestabilidad de los tipos de cambio y los problemas de endeudamiento excesivo. Entretanto, el comercio Sur-Sur se ha debilitado, mientras que las perturbaciones geopolíticas del comercio, el aumento de la concentración del mercado y la restricción del espacio de políticas están debilitando la posición de los países en desarrollo en las cadenas globales de valor. Muchas economías con restricciones de liquidez están utilizando ahora su limitado espacio fiscal para subvenciones de emergencia a los precios, sacrificando la inversión pública en infraestructuras y programas de bienestar social; entretanto, las economías avanzadas vuelven a advertir sobre la posibilidad de un precipicio fiscal y esgrimen la espuria pretensión de que la austeridad surta efectos expansivos. La guerra en Ucrania y los crecientes riesgos de tensiones geopolíticas están abocando al mundo hacia una configuración multipolar y desarticulada, alejándose con ello la esperanza, al menos por el momento, de un orden mundial más cooperativo.

Nuestro pronóstico de crecimiento a la baja para el período 2022-2023 se sitúa a medio camino entre los escenarios optimistas de aterrizaje suave y las alternativas pesimistas centradas en el agravamiento de las tensiones geopolíticas y la escalada militar. Suponiendo que la guerra en Ucrania se estanque política y militarmente, con un creciente costo humano, aunque sin nuevas repercusiones económicas negativas

para el resto del mundo, el diagnóstico que cabe esperar a mediados de 2022 es que la inflación se reduzca a finales de 2022 y a principios de 2023. Una recesión en Europa y una ralentización más acusada del crecimiento en los Estados Unidos y China harían bajar más rápidamente los precios de los productos básicos y atenuarían aún más las presiones inflacionistas. Al mismo tiempo, la apreciación del dólar, impulsada por las subidas de las tasas de interés, puede provocar choques recesivos en las economías en desarrollo y ralentizaría aún más la producción y los precios mundiales en 2023. Estas tendencias están muy supeditadas a imprevistos.

A pesar de las tendencias políticas, aún existe una vía para superar los actuales reveses económicos y alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Para ello es preciso hacer frente simultáneamente a la urgencia de la crisis del costo de la vida y a la necesidad de avanzar en la transformación estructural hacia una economía más equitativa y más verde, y al mismo tiempo abordar las causas del deterioro de las perspectivas de crecimiento mediante un impulso de la inversión productiva, además de ampliar las medidas redistributivas para potenciar los mercados locales y la confianza de empresas y hogares.

### C. Sobreendeudamiento

Con el deterioro de las condiciones financieras desde el último trimestre de 2021, han pasado a ser negativos los flujos netos de capital hacia los países en desarrollo; unos 90 países en desarrollo han visto cómo en este año se debilitaban sus monedas frente al dólar, y en más de un tercio de ellos la depreciación ha sido superior al 10 %; los diferenciales de los bonos están aumentando y un número creciente de ellos tienen una rentabilidad de 10 puntos porcentuales superiores a los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, y entretanto las reservas de divisas se reducen. Hoy por hoy, 46 países en desarrollo están muy gravemente expuestos a un choque financiero y otros 48 gravemente expuestos; el peligro de una crisis global de deuda es grave. Se calcula que en 2022 los países en desarrollo ya han gastado 379.000 millones de dólares de sus reservas para defender sus monedas, casi el doble de la cantidad de nuevos DEG recibidos en la última asignación (salvo China).

Las condiciones financieras mundiales, en particular el ciclo de endurecimiento de la política monetaria de los Estados Unidos, han provocado que la ya frágil sostenibilidad de la deuda en muchos países en desarrollo, aunque no en todos, se haya puesto en riesgo. El ratio *stock* total de deuda externa/exportaciones (de bienes y servicios, incluidos los ingresos por turismo) es un indicio de la solvencia de los países, dada la importancia de los ingresos de exportación para atender el servicio de las obligaciones de la deuda denominada en divisas.

En todos los grupos de ingreso (países de ingreso bajo y mediano, según la clasificación de renta del Banco Mundial y salvo China), este indicador pasó de un promedio del 100 % en 2010 al 159 % en 2020. En 2021, esta cifra se había reducido al 127 %, lo que refleja un crecimiento mucho más fuerte de los ingresos de exportación en comparación con el de los *stocks* de deuda externa en este año. Esta cifra sigue siendo 18 puntos porcentuales superior al valor promedio de este indicador en el punto álgido de la crisis que provocó el importante aumento de la rentabilidad de los bonos del Tesoro estadounidenses tras el anuncio del fin de la política de flexibilidad cuantitativa de la FED (*taper tantrum*) en 2013 (108 %), pero por debajo del valor de 2016 (142 %), cuando comenzó el primer ciclo de endurecimiento monetario. Uno de los principales peligros de la actual coyuntura financiera es que se invierta el carácter positivo de esta última evolución.

Tres factores han sido decisivos para empujar a la mayoría de las economías en desarrollo hacia un abismo financiero. En primer lugar, tras los numerosos anuncios emitidos a lo largo de la última década, la política monetaria de los Estados Unidos ha emprendido un ciclo de abierto endurecimiento que ha hecho que la rentabilidad de los bonos del Tesoro a 10 años se multiplique casi por seis entre mediados de 2020 y mediados de 2022. En segundo lugar, las subidas de precios en algunos mercados de productos básicos han venido a sumarse a las presiones inflacionistas a escala mundial. Este hecho ha perjudicado a los países en desarrollo importadores de productos básicos, pero ha redundado en beneficio de algunos países en desarrollo exportadores de estos productos. Aunque, por ahora, los precios de algunos productos básicos como el gas (Estados Unidos), el trigo y el petróleo han vuelto a situarse cerca de los niveles anteriores a la guerra, no se ha disipado la incertidumbre sobre la medida en que la continuación de la guerra en Ucrania

afectará a los precios de estos productos en el futuro. En tercer lugar, la pandemia de COVID-19 persiste en muchos países sin una resolución de las elevadas cargas de la deuda en los países en desarrollo.

En el segundo trimestre de 2022 tampoco se interrumpió la fuga de capitales de las economías en desarrollo hacia activos y jurisdicciones que ofrecen mayor seguridad, por lo que para finales de junio de 2022 ya rozaba niveles comparables a los registrados tras el inicio de la pandemia de COVID-19. Los datos sobre los diferenciales de los bonos soberanos de los mercados emergentes así lo confirman. Estos diferenciales, que son un importante indicador del riesgo y las dificultades financieras soberanas, aumentaron bruscamente entre septiembre de 2021 y julio de 2022, tras la postura más agresiva adoptada por la FED en la normalización de la política monetaria como reacción a la preocupación suscitada por la inflación interna. Contrariamente a episodios anteriores de fuerte aumento de los diferenciales de los bonos soberanos de los mercados emergentes a raíz de la crisis financiera global y en el punto álgido de la pandemia de COVID-19, cuando bajaron de hecho la rentabilidad de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años, los diferenciales de los bonos de los mercados emergentes se movieron a la par que su curva de rentabilidad, un claro indicador del papel crucial desempeñado por el ciclo de endurecimiento de la política monetaria en los Estados Unidos a mediados de 2022.

Las economías que ya adolecían de graves problemas de balanza de pagos y una elevada vulnerabilidad exterior mucho antes del inicio de la pandemia de COVID-19 son las que se han visto más afectadas. Así, por ejemplo, los países de ingreso bajo y mediano, cuyos bonos soberanos exteriores cotizaban en territorios con dificultades financieras en junio de 2002 ya habían visto cómo la rentabilidad de sus bonos superaba los 10 puntos porcentuales en relación con la referencia más habitual —la rentabilidad de las letras del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años— a mediados de 2019 (entre ellos, Egipto, la República de Türkiye, Pakistán, Uganda y Zambia). En cambio, en las economías de mercado emergentes con mercados de mayor tamaño y liquidez y con calificaciones de grado de inversión, los diferenciales de los bonos soberanos mantuvieron una relativa contención.

Para responder a este desafío es necesario, en primer lugar y ante todo, hacer frente al deterioro de la situación financiera en los países en desarrollo. Hasta la fecha, los compromisos políticos y financieros contraídos por la comunidad internacional en los últimos meses se han quedado cortos a la vista de las necesidades. Hay tres ámbitos de actuación multilateral en que es necesaria una respuesta urgente: el suministro de Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD), la asignación y habilitación eficaz de los DEG y políticas para hacer frente a las dificultades de endeudamiento por las que pasan países en desarrollo.

- En 2021, la AOD se elevó a 178.900 millones de dólares, cantidad equivalente al 0,33 % del ingreso nacional bruto (INB) de los miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD). Esta cifra representa menos de la mitad del compromiso contraído, esto es, el 0,7 % del INB. En los últimos 50 años, el incumplimiento de ese objetivo por parte de los miembros del CAD ha costado a los países en desarrollo más de 5,7 billones de dólares en financiación para el desarrollo. Además, los recursos asignados a los países menos adelantados (PMA) se ven amenazados por la disminución del porcentaje de la financiación mediante subvenciones y el aumento previsto de los costos de acoger refugiados en los países donantes.
- Los países en desarrollo han hecho un uso activo de la parte de los recursos recibidos a través de la asignación de 650.000 millones de dólares en DEG por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) en agosto de 2021. Al menos 69 países en desarrollo han incluido DEG en sus presupuestos públicos o los han utilizado para fines fiscales por un total de 81.000 millones desde que se produjo esta asignación. Con todo, urgen recursos adicionales, entre ellos, una nueva emisión de DEG, la reforma de las normas de asignación existentes y una vinculación al desarrollo en las asignaciones de DEG, como propugna desde hace bastante tiempo la UNCTAD.
- Toda medida que no sea sistemática para aliviar la deuda a corto plazo es incoherente con la magnitud de los retos a los que se enfrentan los países endeudados, tanto en términos de pasivos existentes como de necesidades futuras de financiación. Las intervenciones deberían focalizarse en dos grandes áreas. En primer lugar, el establecimiento de un marco jurídico multilateral para la reestructuración de la deuda, que facilite la resolución oportuna y ordenada de las crisis de deuda con la participación de todos los acreedores oficiales (bilaterales y multilaterales) y privados, contribuiría considerablemente al

alivio de la deuda. El marco facilitaría una provisión para el alivio de la deuda vinculada a una evaluación de la sostenibilidad de la deuda que incorpore las necesidades de financiación a largo plazo, en particular para la consecución de los objetivos de la Agenda 2030 y el Acuerdo de París sobre el Clima. En segundo lugar, se necesita un registro accesible al público en el que consten los datos de la deuda de los países en desarrollo, con el fin de superar las dificultades que plantea la transparencia de la deuda. De observarse los Principios de la UNCTAD sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos, ese registro permitiría a prestamistas y prestatarios consignar los datos de la deuda correspondientes a transacciones concretas de una manera que se garantice la interoperabilidad de los datos entre fuentes de información directas e indirectas.

## D. Tendencias de los mercados internacionales

A pesar de las tensiones y los riesgos inherentes a las políticas, cabe esperar que en 2022 el comercio global crezca casi a la par que la economía global, esto es, entre un 2 y un 4 %. Este crecimiento significaría que se habría registrado una fuerte desaceleración desde 2021, debida principalmente a la conjunción de continuas alteraciones en el funcionamiento de la cadena de suministro, el debilitamiento de la demanda de bienes de consumo duraderos, la aplicación de una política monetaria indebidamente agresiva y gastos de flete elevados. Más allá de 2022, las perspectivas para el comercio siguen siendo débiles, lo que es un reflejo de la desaceleración prevista del crecimiento económico comentada en la anterior sección e indicio de un regreso a la tendencia a largo plazo moderada que prevalecía antes de la pandemia de COVID-19.

En el ámbito de la gobernanza del comercio internacional, si bien el acuerdo alcanzado en la 12ª Conferencia Ministerial de la Organización Mundial del Comercio (OMC) pareció transmitir un mensaje positivo, las cuestiones pendientes en torno a un sistema de solución de diferencias pleno y eficaz no dejan de suponer una constante dificultad para el multilateralismo. Los resultados de valor para los países en desarrollo atañen principalmente a las respuestas de emergencia a la inseguridad alimentaria y a la pandemia de COVID-19, a pesar de la resistencia de algunas economías avanzadas al acuerdo de exención de la legislación sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio (ADPIC) que podría ayudar a los países en desarrollo a combatir la pandemia.

El estallido de la guerra en Ucrania se produjo en un momento de precios históricamente altos en las distintas categorías de productos básicos y el conflicto no hizo más que agudizar las presiones alcistas de los precios que experimentaban los mercados mundiales antes de febrero de 2022. Sin embargo, la guerra ha tenido un impacto verdaderamente global en los mercados de productos básicos debido al papel crucial que desempeñan la Federación de Rusia y Ucrania en el suministro internacional de alimentos, minerales y energía. Entre ambos, Ucrania y la Federación de Rusia suministran aproximadamente el 30 % del trigo mundial, el 20 % del maíz y más del 50 % del aceite de girasol. La Federación de Rusia y su vecino Belarús representan aproximadamente el 20 % de las exportaciones mundiales de fertilizantes.

Una conjugación de factores desencadenados por la guerra, como las alteraciones en los ritmos de producción, las interrupciones de los enlaces de transporte y la imposición de medidas económicas restrictivas, han limitado gravemente el suministro de estas materias desde estos tres países. El resultado ha sido la escasez de oferta internacional y las fuertes subidas de precios, reflejadas en un aumento del 15 % en el índice de precios agregados de los productos básicos en marzo-abril de 2022. La subida de precios más drástica se registró en los productos básicos energéticos; estos precios aumentaron un 25 % en los dos meses siguientes al inicio de la guerra.

Los precios mundiales del petróleo y el gas se vieron afectados de inmediato, y el precio del crudo de referencia Brent subió rápidamente, al pasar desde poco menos de 100 dólares en la víspera de la invasión a más de 120 solo dos semanas después. Sin embargo, el despacho de 180 millones de barriles de las reservas estratégicas de petróleo de los Estados Unidos, así como la disposición de China e India a recibir exportaciones de petróleo de la Federación de Rusia y aprovechar así el importante descuento de la marca de crudo del país, Urales, en comparación con otros precios de referencia, resultaron ser suficientes para garantizar que el suministro mundial de petróleo no se resintiera aún más.

El mercado del gas natural ha sido especialmente sensible al conflicto, dada la dependencia de numerosos países europeos del suministro de gas natural de la Federación de Rusia. Dado que las necesarias redes de distribución para suministrar el gas son fijas (gasoductos), no es fácil encontrar sustitutos inmediatamente disponibles para estos productos energéticos. La decisión de Alemania de paralizar el proyecto de gasoducto Nord Stream-2 del Mar Báltico, la promesa de la Unión Europea de reducir en dos tercios las importaciones de gas ruso de aquí a finales de año y el corte intermitente de los flujos de gas al continente por parte de las autoridades de la Federación de Rusia provocaron una subida en Europa de los precios del gas natural; se cuadruplicaron en abril de 2022 en comparación con abril de 2021. Como el gas natural licuado (GNL) es un sustituto del gas natural, los precios del GNL aumentaron casi un 30 % en junio de 2022 respecto a enero de 2022 y más del doble en comparación con el nivel registrado un año antes, en junio de 2021. La repercusión de estos movimientos de precios es un aumento de las facturas que deben abonar los países en desarrollo importadores de GNL, lo que podrían acarrear que algunos de ellos queden excluidos de los suministros de este tipo de gas de los que dependen para satisfacer sus necesidades energéticas.

A pesar de las subidas de los precios del trigo y el maíz, se disiparon los temores a una tendencia alcista y sostenida de los precios de los productos básicos, por cuanto a partir de abril de 2022 comenzaron a observarse considerables bajadas de precio en una serie de productos básicos. Para mediados de 2022, los precios de los cereales habían vuelto a situarse en los niveles observados antes de la guerra. Debajo de este retroceso generalizado de los precios de los productos básicos hay una confluencia de factores, entre los que destaca un endurecimiento de la política monetaria más acusado de lo previsto en las economías desarrolladas y la consiguiente desaceleración del crecimiento económico, lo que ha suavizado la demanda mundial de estas materias primas.

Asimismo la fuerte ralentización de la expansión de la economía china ha frenado la demanda de productos básicos. Sobre todo se observa en el caso de los metales industriales, donde la demanda china es un componente desproporcionadamente importante de la demanda mundial. Por el lado de la oferta, un acuerdo firmado entre la Federación de Rusia y Ucrania a mediados de julio de 2022, y que fue renovado en noviembre, permitió reabrir algunos puertos ucranianos del Mar Negro para el transporte de cereales y otras materias, lo que además también sirvió para aliviar las presiones alcistas sobre los precios de estos productos.

Además de estos factores físicos de la demanda, la financierización de los mercados de productos básicos es uno de los principales factores que impulsan los movimientos de los precios. Dado que los productos básicos se comportan cada vez más como un activo financiero, en los mercados globales se negocian diariamente enormes cantidades de dinero en futuros de productos básicos, por lo que las decisiones de los inversionistas tienen una enorme repercusión en los precios. De hecho, gran parte de la reciente caída de los precios está relacionada con los efectos del endurecimiento monetario en los mercados avanzados sobre las decisiones de los inversionistas.

Con todo, la reciente caída de los precios internacionales de los productos básicos denominados en dólares no se ha manifestado en una disminución significativa de las presiones inflacionistas a nivel nacional sobre estos productos en muchos países en desarrollo, donde la depreciación de la moneda local — como consecuencia inevitable del brusco endurecimiento de la política monetaria en las economías desarrolladas— ha provocado que los precios locales de la energía y de los productos alimentarios básicos se mantengan a unos niveles elevados. Como consecuencia, los hogares más pobres del mundo en desarrollo siguen enfrentando dificultades para satisfacer sus necesidades básicas, mientras que los Gobiernos de numerosos países en desarrollo ven cómo sus ya limitados recursos fiscales poco a poco se esfuman debido a las importantes subvenciones a la energía y los alimentos.

El resultado es que la “vuelta a la normalidad” parece cada vez más difícil de conseguir. La matriz de restricciones macroeconómicas y financieras heredadas de crisis anteriores, junto con la inadecuación de las políticas adoptadas como respuesta a la situación, solo pueden indicar el desencadenamiento de una serie de crisis en cascada que pueden suponer una amenaza para nuestros sistemas económicos, medioambientales y políticos, además de provocar crisis sucesivas y reducir la probabilidad de alcanzar las metas de los Objetivos de Desarrollo Sostenible para 2030.

En cuanto a las políticas, son cada vez menos plausibles posturas alternativas capaces de lograr avances significativos, aunque modestos, para la consecución de estos Objetivos. Si acaso, los países del Sur Global deben tomar iniciativas para coordinar sus políticas en torno a principios distintos de los dictados por las fuerzas del mercado. Sin embargo, las economías en desarrollo tendrían que aprovechar la implicación de las economías más industrializadas y financieramente más fuertes. Conseguir tal grado de coordinación en materia de políticas exige hacer prueba de voluntad política en muchas capas de intereses comunes.

## E. El reto de crear instituciones en un mundo dividido

A medida que las crisis que afectan a la economía global se hacen cada vez más complejas, los responsables de formular las políticas en todos los niveles del sistema multilateral buscan soluciones para protegerse contra futuros choques y corregir las asimetrías existentes en la economía global. Para muchos países en desarrollo, constreñidos por el tamaño limitado de sus propios mercados nacionales, el establecimiento de lazos económicos más estrechos con sus vecinos forma parte desde hace tiempo de la agenda de la política de desarrollo. Hasta ahora, los resultados han sido desiguales, y solo Asia Oriental ha mostrado un proceso más duradero y fructífero de vínculos y cooperación a nivel regional.

La voluntad política de los Gobiernos de coordinar las políticas en algunos ámbitos es una condición *sine qua non* para construir la integración regional. En este sentido, el regionalismo desarrollista, definido como un conjunto de políticas e instituciones proactivas bajo la coordinación de los Estados de una región, ha demostrado históricamente que este ayuda a construir economías resilientes y capaces de competir en el mercado global y que al mismo tiempo salvaguarda los objetivos nacionales de crecimiento económico y desarrollo.

Tras una serie de comienzos infructuosos y decepciones, hay indicios de que ese tipo de integración está ganando adeptos en algunas partes del mundo en desarrollo. La medida en que estos esfuerzos puedan ser aprovechados por los foros de integración regional de todo el mundo en desarrollo vendrá determinada por la capacidad de las instituciones de gobernanza regional para compaginar los objetivos de desarrollo nacionales y regionales con los retos que supone una economía global profundamente asimétrica.

### 1. Regionalismo comercial

Las propuestas para lograr una mayor coherencia en las políticas comerciales, industriales y de inversión vuelven a estar en el orden del día. Sin embargo, algunas normas comerciales han llegado a fomentar cada vez más incentivos sesgados para impulsar la competitividad de costos mediante la flexibilidad del mercado laboral, la contención salarial y la deslocalización de la contaminación, en lugar de fomentar la formación de capital y el aumento sostenible de la productividad.

Ciertas normas y regulaciones de los acuerdos de la Organización Mundial del Comercio (OMC) y, más aún, de los numerosos acuerdos de libre comercio bilaterales y regionales entre países desarrollados y en desarrollo, restringen el uso de las políticas de apoyo industrial y medioambiental necesarias para potenciar la transformación estructural de los países en desarrollo y reducir su consumo de energía y su capacidad de procesamiento de materias. Sin un apoyo renovado y la aplicación de los principios de trato especial y diferenciado y de responsabilidades comunes pero diferenciadas, será difícil que los países en desarrollo culminen la transición hacia actividades más diversificadas y de mayor valor agregado en un mundo que enfrenta una desigualdad cada vez mayor y abocado a un aumento de los desastres naturales y las catástrofes medioambientales.

La regionalización del comercio, si se diseña eficazmente, puede desempeñar un papel crucial en la reducción de las emisiones de CO<sub>2</sub> incorporadas al comercio, que aumentaron un 90 % entre 1995 y 2018, principalmente a causa de la deslocalización de la contaminación y el aumento de las importaciones extrarregionales de las regiones desarrolladas, donde las emisiones per cápita siguen siendo unas 10 veces superiores a las de las regiones en desarrollo.

Al mismo tiempo, la integración comercial no debe limitarse a la liberalización del comercio, sino formar parte de una estrategia de desarrollo más amplia que promueva la especialización regional, las economías de escala y la interdependencia económica mutua, sin impedir vinculaciones entre empresas y entre sectores a nivel nacional para crear un fuerte nexo entre beneficios, inversión y exportaciones y permitir que cada economía escale y diversifique su base productiva. El establecimiento de ciclos virtuosos de aumento de la productividad, creciente complejidad económica e incremento del comercio intrarregional puede sustentar a su vez una mayor cooperación en torno a la gama cada vez más amplia de cuestiones no comerciales que suscita una interdependencia económica más estrecha, y así abordar los desequilibrios y divergencias que pudieren presentarse entre los países participantes que, de persistir, pueden socavar la estabilidad de los acuerdos regionales.

La creciente atención que se presta a la geopolítica en el diseño de la política comercial es reflejo de las crecientes tensiones a escala planetaria que ponen en entredicho la razón de ser del multilateralismo. Una mayor fragmentación también entreaña intereses divergentes. La consecuencia es que las identidades regionales y las normas y valores históricamente arraigados pueden llegar a desempeñar un papel más relevante y configurar órdenes de políticas regionales diferenciados. La gestión de la interdependencia económica en un mundo policéntrico como este exigirá que sea más sinérgica la relación entre las instituciones globales y los mecanismos regionales. Así pues, el llamamiento adecuado es el de reforzar un “regionalismo desarrollista y abierto”, pues no reduce indebidamente el espacio de políticas del que pueden disfrutar los países en desarrollo.

A diferencia de los acuerdos de libre comercio profundos o de los recientes acuerdos megarregionales, el regionalismo desarrollista y abierto podría ayudar a que se oyeran las voces de los países en desarrollo y reforzar la cooperación Sur-Sur con miras a una gobernanza del comercio internacional que esté más orientada al desarrollo. Una gobernanza comercial regional, abierta y proactiva podría proteger a las economías en desarrollo contra los adversos efectos globales y al mismo tiempo apoyar vínculos de producción más fuertes (incluso a través de cadenas de valor regionales) entre países vecinos.

En cuanto a la formulación de normas, el regionalismo desarrollista y abierto limitaría los compromisos vinculantes a las medidas fronterizas y al mismo tiempo se basaría en la cooperación y la creación de políticas flexibles encaminadas a la armonización regional de las medidas comerciales aplicadas dentro de las fronteras como, por ejemplo, así se contempla en el modelo de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN). Apoyado por estructuras institucionales, como el Estado desarrollista, y aumentado por la cooperación en ámbitos no comerciales y marcos reguladores regionales que gestionan la interfaz entre la economía global y las economías regionales, el regionalismo desarrollista y abierto podría facilitar, por consiguiente, la gestión de los intereses y las sensibilidades divergentes de los países en desarrollo y los países desarrollados y lograr que la gobernanza del comercio internacional sea más inclusiva y favorable al desarrollo.

Para que el regionalismo sirva de apoyo al multilateralismo, deben gestionarse adecuadamente las conexiones entre la gobernanza regional y la global. Habría que mejorar algunas normas de la OMC, pero la experiencia indica que es un proceso difícil y largo el modificar y añadir flexibilidades a la aplicación de los compromisos de la OMC. Por ejemplo, esas flexibilidades añadidas podrían haberse obtenido i) creando una solución ágil para tratar las restricciones, en lo tocante a los aspectos de los derechos de propiedad intelectual relacionados con el comercio, a la exportación de medicamentos en virtud de una licencia obligatoria establecida en 2001, pero pasaron 15 años antes de que entrara en vigor la modificación relacionada con el régimen de dichos aspectos, además de que esta modificación se ha considerado impracticable; ii) acordando períodos de transición más largos, como en el caso de medidas de inversión vinculadas con el comercio propuestas por los países en desarrollo como una cuestión de aplicación, pero que no se han acordado aún, a pesar de un mandato de 2001 (que incluía, entre otras cosas, que podrían ser una “cosecha temprana” de la Ronda de Doha), o iii) permitiendo que los países que dejan de tener la consideración de país menos adelantado sigan disfrutando de esta condición durante 12 años después de su salida de esa categorización; aunque esto tampoco se haya acordado aún.

## 2. Financiamiento del desarrollo regional

Junto con las redes regionales de producción y comercio, el regionalismo desarrollista debe apoyarse en un sistema financiero regional bien capitalizado, que integre instituciones de coordinación monetaria y resolución de crisis financieras. Estos mecanismos pueden categorizarse de la manera siguiente:

- Fondos regionales para déficit de balanza de pagos a corto plazo. En la práctica, todos estos fondos, a lo largo de tres décadas, han resultado ser demasiado reducidos como para resistir cualquier crisis de balanza de pagos.
- Sistemas regionales de pago para reducir la exposición a las fluctuaciones de los tipos de cambio y fomentar el comercio interregional. Se trata sobre todo de uniones aduaneras y sistemas de pago que se centran en los costos de transacción. Existen sobre todo en América Latina, aunque hace tiempo que se debaten iniciativas para introducir sistemas de pago en África.
- Los bancos regionales de desarrollo capitalizados con fondos públicos con un horizonte de préstamos a largo plazo y extenso mandato económico (y no estrechamente financiero) son conscientes de que muchos de los retos que plantea el desarrollo trascienden las fronteras nacionales.

Es probable que estas entidades regionales de financiamiento del desarrollo desempeñen un papel crucial en lo que resta de década para cumplir la Agenda 2030 y las promesas de emisiones de carbono más bajas (o nulas), dado el deficiente historial de los mercados de capital privado a la hora de proporcionar la escala y la variedad de apoyo financiero y técnico necesarios para alcanzar esos objetivos.

La necesidad de ampliar estos mecanismos de financiación implica que los fondos deben recaudarse e invertirse con cierto grado de cooperación y coordinación transfronterizas. Ya es mucho lo conseguido, y el historial de las entidades públicas de financiamiento del desarrollo pone de relieve el impulso cada vez mayor en la creación de instituciones, en el financiamiento y la visión transformadora. Sin embargo, son necesarios algunos cambios importantes en las políticas para proporcionarles la capacidad y el espacio de políticas que resultan necesarios.

Tras la crisis financiera asiática de 1997 y la crisis financiera global, los países en desarrollo buscaron y encontraron soluciones regionales como complemento de “primera instancia” a los préstamos de última instancia otorgados por el Fondo Monetario Internacional (FMI). En pocas décadas, se multiplicaron los fondos regionales y, con el tiempo, aparecieron los canjes bilaterales entre bancos centrales de distintos países y todos ellos consiguieron que se consolidara la urdimbre y trama de la red global de seguridad financiera. Su expansión a lo largo de los años significó que, en 2020, los países en desarrollo dispusiesen diez veces más potencia de fuego a la que recurrir en términos de volumen, así como una variedad de proveedores, términos y condiciones entre los que podían elegir, aunque en distintos grados.

Dadas sus posibilidades para dar un vuelco a una situación, extraña que se recurriese raramente a estas entidades y mecanismos regionales durante la crisis de la COVID-19. En comparación con la crisis financiera global, en que se hizo un uso considerable de las entidades regionales, la parte correspondiente a los mecanismos regionales de financiamiento fue limitada en comparación con la del FMI, en particular tratándose de *swaps* de crédito bilaterales entre bancos centrales. Las primeras investigaciones de la UNCTAD indican que esta cuestión guarda relación con la configuración institucional de algunos fondos: los que dependen de un paquete del FMI fueron menos solicitados, al igual que los que tenían una estructura de gobernanza menos uniformemente equilibrada o autónoma. De ahí que se recurriera arrolladoramente a pequeños fondos autónomos mientras que fondos mucho más voluminosos, aunque menos equitativamente organizados, se utilizaron menos o no se utilizaron en absoluto.

Hace tiempo que se necesita un debate abierto sobre las implicaciones que entraña la reticencia de los Gobiernos a proporcionar un financiamiento fiable a sus bancos de desarrollo. Entre las posibles respuestas cabe citar la revisión de esa camisa de fuerza de la calificación crediticia AAA que tienen que conseguir los Gobiernos propietarios de ellos, ya que limita la forma en que los bancos pueden utilizar el capital del que disponen, o el diseño de nuevas agencias de calificación crediticia más adecuadas para el propósito de calificar a las entidades públicas de financiación para el desarrollo. Uno de los avances más recientes y

prometedores es la posibilidad de redistribuir los DEG no utilizados entre los países de ingreso bajo que los necesiten a través de sus bancos regionales de desarrollo.

Una razón de peso para adoptar esta política es que las asignaciones de DEG son un mecanismo global ya existente, cuya utilidad quedó demostrada durante la pandemia de COVID-19, por lo que los bancos regionales de desarrollo (BRD) son los candidatos naturales para volver a canalizarlas. De este modo, los objetivos subyacentes en la asignación general de los DEG cuadran perfectamente con los mandatos públicos, las herramientas y la experiencia de los bancos. Por tanto, en lugar de inventar nuevas soluciones, este vínculo podría ampliarse a la luz de toda nueva información sobre lo que es posible y lo que es necesario.

Estas opciones de financiamiento pueden resultar más prometedoras que otras alternativas, como la de los mercados regionales de capitales. Aunque la experiencia en Asia y en otros lugares indica que en los mercados regionales se pueden suscribir bonos en moneda local por valor de decenas de billones de dólares, estos por lo general no se han destinado normalmente al tipo de inversiones necesarias para los fines de la Agenda 2030 o para la mitigación del cambio climático y la adaptación a este cambio. Otra limitación a su utilidad a nivel regional es que este tipo de gasto necesita cierto grado de armonización de los planes y objetivos de desarrollo, las normas y las regulaciones, así como un acuerdo sobre cómo repartir los costos y los beneficios. Además, los mercados integrados regionalmente requieren una liberalización completa de la cuenta de capital entre los países participantes y, por razones bien conocidas, se considera que se trata de una estrategia arriesgada con beneficios inciertos.

Suponiendo que se siga confiando en los bancos y fondos públicos, es posible que sea preciso que estos tengan un mandato más claro y una mayor consciencia de lo que los Gobiernos implicados esperan de sus actividades de préstamo. Esto puede expresarse como la declaración de una visión incluida en la legislación habilitadora o en los requisitos de información e indicadores de desempeño.

### **3. Hacer frente al arbitraje corporativo**

La financierización del sector empresarial genera otro conjunto más de obstáculos a los beneficios que en materia de desarrollo cabría esperar de la regionalización. Los países en desarrollo son especialmente vulnerables en la actual estructura de la gobernanza financiera y empresarial global por dos razones. En primer lugar, en el plano de la economía política global, la complejidad reguladora ha propiciado el auge de la “empresa fragmentada”. Las empresas multinacionales (EMN) modernas están organizadas como una red de sociedades en manos directa o indirectamente de la empresa matriz mediante relaciones de propiedad de capital social, pero comercian entre sí “como si” fueran empresas independientes. Las estimaciones de la UNCTAD y otras organizaciones ponen de relieve que aproximadamente entre un tercio y dos tercios del comercio mundial actual es intraempresarial, es decir, comercio entre empresas filiales de la misma empresa multinacional o empresas participadas por ella, muchas de las cuales están radicadas en países diferentes.

En segundo lugar, las formas indirectas de inversión pueden crear una distinción entre los propietarios en última instancia y los propietarios inmediatos de los activos y, por tanto, suponen un gran problema para los Estados a la hora de ejercer su control sobre el régimen de inversiones. Junto con los cambios simultáneos a las transformaciones tecnológicas, financieras y reguladoras de la economía global, las formas indirectas de propiedad de las empresas hacen que, a pesar de los datos macrofinancieros sobre los flujos de inversión extranjera directa (IED), la sustancia económica de la inversión internacional, incluso en los países en desarrollo, se estructure a menudo de forma muy parecida a una variante de la gestión de activos. Este hecho es pertinente desde el punto de vista de los resultados en materia de desarrollo tanto a nivel nacional como regional.

En nuestro estudio, examinamos a nivel global el papel funcional de las filiales de las 100 principales empresas multinacionales. Constatamos que un cuarto de las grandes filiales multinacionales del Sur Global solo llevan a cabo un balance contable. Este hecho es indicativo de que realizan muy pocas actividades económicas, si es que realizan alguna, en la jurisdicción en las que están radicadas. En cambio, su comportamiento en algunas economías del Norte Global es diferente, por cuanto casi todas las filiales

indirectamente controladas presentan una cuenta de resultados, que es un indicio de su actividad económica real. Esta diferencia en el registro contable de las operaciones de creación de valor permite a las empresas explotar la infraestructura financiera, contable y reguladora que les ofrecen algunas jurisdicciones, dejando a la mayoría de las economías en desarrollo en desventaja desde un punto de vista estructural en el proceso de extracción de rentas y competencia por el capital.

Esta circunstancia acarrea múltiples implicaciones para los encargados de formular las políticas a nivel nacional, aunque también a nivel regional (y multilateral). El uso de filiales intermediarias contribuye a que ocurran anomalías estadísticas en las cuentas de la inversión extranjera directa, porque el flujo inversor que pasa por las filiales intermediarias radicadas en terceros países inevitablemente crea incongruencias en los datos que figuran en las estadísticas sobre este tipo de inversión. Los datos sobre las posiciones agregadas de la inversión extranjera directa suelen basarse en la propiedad inmediata de los activos y, por lo tanto, pueden proporcionar una medición sesgada de los vínculos financieros internacionales, la distribución de la propiedad de los activos y los riesgos asociados a la inversión, tanto para los países de origen como para los de destino. Al utilizar filiales intermediarias en un tercer país, los propietarios y gestores de una sociedad o las partes en un contrato pueden, si así lo desean, registrarlas en la misma jurisdicción en la que residen o trabajan o en la que se encuentran los activos subyacentes de los que es titular una sociedad. Se trata de una cuestión importante por varios motivos.

Aunque los acuerdos regionales de comercio e inversión pueden fomentar la inversión en la región, la forma en que se estructura la inversión a través de filiales es crucial para el impacto económico de la inversión. Las empresas multinacionales pueden estructurar (y estructuran) esas inversiones indirectamente a través de intermediarios y se aseguran de que una parte considerable de las actividades operativas tenga lugar en otro país. Pueden hacerlo porque ciertos países ofrecen un mejor entorno regulador, una fiscalidad más baja y otras ventajas. Debido a las anomalías estadísticas asociadas a la innovación financiera y jurídica a nivel empresarial, ninguno de estos resultados se recoge en las estadísticas de inversión extranjera directa.

El hecho de que se logre atraer inversión extranjera directa no lleva de por sí a que el capital extranjero entrante favorezca a la economía receptora e incremente su capacidad productiva y su nivel de empleo y bienestar. Los grandes grupos empresariales pueden estructurarse de manera tal que las filiales locales exploten las ventajas de la economía local en forma de mano de obra barata y recursos naturales, mientras que otras filiales del grupo empresarial radicadas en otras jurisdicciones contribuyan a la extracción de valor y saquen provecho de ello mediante la localización de los beneficios, la baja fiscalidad y otros tipos de arbitraje corporativo.

Desde un punto de vista macroeconómico, la subcapitalización mediante el uso de filiales empresariales afecta al espacio fiscal de cualquier economía receptora. Los países desarrollados potencialmente pueden compensar una parte significativa de la pérdida directa de ingresos en concepto de impuesto de sociedades mediante la recaudación de mayores ingresos fiscales a nivel de los inversionistas gravando los dividendos, intereses y plusvalías obtenidas, que, por su parte, tienden a aumentar por las mayores tasas de evasión del impuesto de sociedades a nivel mundial. En cambio, tratándose de los países en desarrollo, por lo general es poco probable que puedan recuperar un nivel significativo de ingresos de esta manera. Estos países también enfrentan a largo plazo una desventaja adicional, a saber: que el costo del endeudamiento es más alto que en las economías avanzadas.

A falta de un conjunto de normas reguladoras y un marco sistémico de regulación elaborado a escala mundial, los países en desarrollo deben liderar los esfuerzos para adquirir en el plano nacional los correspondientes conocimientos técnicos de carácter financiero, contable y jurídico, así como en materia de datos. Esto, a su vez, será un paso importante hacia la mejora de la comunicación, la coordinación y la regulación a nivel de bloques regionales, tanto los establecidos desde hace tiempo como los que actualmente despuntan. Las autoridades públicas encargadas de supervisar, analizar y regular el comportamiento de las filiales corporativas que operan en la región pueden esforzarse en mejorar la visibilidad del comportamiento corporativo en los planos nacional y regional. Esto puede ayudar a superar el vacío normativo de la actual estructura de gobernanza del regionalismo y hacer avanzar los esfuerzos multilaterales para combatir las diversas formas de arbitraje corporativo.

## F. Conclusión

Una respuesta política incorrecta a los cruciales retos de 2022 —inflación, desaceleración mundial, problemas de deuda y una posible crisis financiera— aumentará el riesgo de una mayor fractura en una economía global ya marcada por asimetrías y desigualdades preocupantes.

Urge evitar que el alarmismo inflacionista monopolice la atención de los encargados de formular las políticas. Aunque la crisis del costo de la vida exige una solución inmediata, hay formas de aprovechar estratégicamente las posibilidades que brinda la presente coyuntura para avanzar hacia una prosperidad compartida. Ante las dificultades por las que atraviesa actualmente la cadena de suministro y la creciente incertidumbre, si la política monetaria por sí sola no puede reducir la inflación con seguridad, el pragmatismo debe prevalecer sobre la conformidad ideológica a la hora de guiar los próximos pasos en materia de políticas.

Resulta problemático que los riesgos geopolíticos para el comercio, el aumento de la concentración del mercado, la reducción del espacio de políticas y una agenda climática sin resolver estén debilitando aún más la posición de los países en desarrollo en la gobernanza global. Por ello, la reforma institucional debería focalizarse en vincular los retos inmediatos que tiene planteados la política macroeconómica con una mayor inversión en los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Basándose en las sugerencias formuladas en anteriores ediciones del *Informe*, la UNCTAD propone que los programas de políticas, adaptados adecuadamente a las circunstancias económicas locales, se articulen en torno a los ejes siguientes:

- i) Contener la inflación (no recortar los salarios). Los encargados de formular las políticas deberían evitar abusar del endurecimiento de la política monetaria y descartar una vuelta prematura a los presupuestos de austeridad. La alternativa a una subida perjudicial de las tasas de interés para reducir la inflación es una combinación de medidas pragmáticas. Las subvenciones para aliviar el costo de la vida son importantes a corto plazo, pero son primordiales controles de precios y márgenes que permitan un incremento del salario real, incremento que tendría que haberse realizado ya hace tiempo. A tal fin, es preciso reforzar las medidas antimonopolio y reexaminar la regulación en determinados mercados. Estas políticas pueden reforzarse a escala regional, de modo que los países estén protegidos contra factores constrictivos externos, como los movimientos de los tipos de cambio y los flujos de capital.
- ii) Gestionar las fases de expansión (no gestionar mal las fases de expansión y contracción). Es preciso que las normas monetarias y fiscales estén mejor adaptadas, no solo para reaccionar ante los choques sino también para apoyar los cambios estructurales que tanto necesita la economía, como la industrialización en los países en desarrollo y la transición energética. Para mantener de manera sostenida la creación de empleo y el escalamiento industrial será preciso que los Gobiernos dispongan de un espacio fiscal suficiente para acometer las inversiones necesarias y las actuales medidas de apoyo. La creación de liquidez deberá permitirse siempre cuando se trate de proyectos de desarrollo que garanticen, a medio y largo plazo, un aumento del ingreso y una mayor recaudación tributaria. A tal fin será necesario, no solo replantearse la independencia de los bancos centrales con respecto a cualquier objetivo social y de desarrollo, sino también considerar, llegado el caso, nuevos mecanismos regionales.
- iii) Invertir en primer (segundo y tercer) lugar. Es necesaria una mayor inversión pública en infraestructuras económicas y sociales para impulsar el empleo, aumentar la productividad, mejorar la eficiencia energética y reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en un esfuerzo coordinado internacionalmente y centrado en objetivos comunes de alcance mundial. No obstante, para atraer la inversión privada habrá que doblegar a las entidades financieras para asegurarse de que se pongan al servicio de un bien más amplio como el social. Se necesitarán políticas industriales que se focalicen específicamente en los sectores deseados y orienten la inversión, así como que unos bancos públicos mejor capitalizados que se comprometan a alargar el horizonte de inversión de las empresas privadas, incluso mediante la optimización productiva de los beneficios reinvertidos.
- iv) Subir de nivel. Si bien las medidas antimonopolio y las políticas de rentas para impulsar el crecimiento de la productividad pueden ayudar a lograr una distribución más equitativa del ingreso, las políticas

- redistributivas pueden resultar útiles para paliar desequilibrios en los resultados. Entre ellas figuran el reforzamiento de las disposiciones sobre servicios públicos y una reforma tributaria de carácter progresivo, como los impuestos sobre el patrimonio y sobre las ganancias extraordinarias, junto con una reducción de las desgravaciones tributarias regresivas y las lagunas jurídicas. La lucha contra el uso de paraísos fiscales por empresas y particulares con grandes patrimonios requerirá adoptar medidas legislativas tanto a escala nacional como internacional. Entre las iniciativas provisionales que podrían contemplarse a tal fin figuraría la creación de un registro financiero mundial, en el que quedasen inscritos los propietarios de activos financieros de todo el mundo.
- v) Poner freno al arbitraje corporativo. El papel crucial de la infraestructura jurídica y financiera en el arbitraje corporativo y la extracción de valor plantea un reto particular al desarrollo en todos los niveles. La mayoría de los países en desarrollo carecen de los recursos y capacidades necesarios para abordar las dimensiones jurídicas de la actividad de las empresas multinacionales. Consolidar, por consiguiente, los recursos disponibles en el plano de la regulación regional podría ser una primera y útil medida para armonizar las políticas regulatorias y poner freno, al menos a nivel regional, a las posibilidades de arbitraje corporativo.
  - vi) Estrechar los lazos Sur-Sur para evitar una debacle medioambiental y promover la generación de empleo. En esta estrategia, las políticas comercial, financiera, crediticia y macroeconómica estarían coordinadas y serían decisivas para lograr los objetivos generales de generación de empleo (especialmente en algunas economías avanzadas) y fomento industrial verde (especialmente en el Sur Global). La estrategia propuesta por la UNCTAD para una industrialización y coordinación liderada por el Sur, gracias a la concatenación de objetivos de industrialización y desarrollo agrario, podría generar 530 millones de empleos adicionales en todo el mundo (con los patrones actuales y sin cambios políticos, el aumento estimado es de unos 330 millones de empleos). Y lo que es más importante, los cambios contemplados liberarían el espacio de políticas que tanto necesitan los países en desarrollo y permitirían el éxito de la transición energética.
  - vii) Creación de un nuevo Bretton Woods. En un mundo interdependiente, pedir una mayor ambición a los encargados de formular las políticas nacionales obliga a replantearse la gobernanza económica global desde la perspectiva del desarrollo. Casi ocho décadas después de la conferencia fundacional celebrada en New Hampshire, la arquitectura financiera internacional sigue luchando por resolver los desequilibrios y desigualdades de la estructura económica mundial. Un sistema monetario y financiero multilateral que sea estable necesitará asegurar de un apoyo más oportuno a la balanza de pagos y a la liquidez, una línea de *swaps* abierta a todos, un servicio público de calificación crediticia y normas para gestionar las crisis de deuda soberana. Una agenda más audaz para ampliar el financiamiento público del desarrollo requerirá un aumento del capital de base de las instituciones financieras multilaterales, junto con una reevaluación de su margen de préstamo y sus prioridades, además de controles e incentivos más estrictos basados en precios y cantidades, con el fin último de garantizar que la financiación privada complementaria fluya hacia la transformación productiva.

El *quid* de la cuestión es la voluntad política. Aún persiste un resquicio de esperanza, pero en cualquier caso los países deben reconocer la naturaleza sistémica de las múltiples crisis a las que se enfrenta el mundo y compartir la responsabilidad de abordarlas.



# Capítulo I

Tendencias y perspectivas mundiales

## A. DEMASIADO CERCA DEL ABISMO

### 1. Un año de crisis en serie

Tras una recuperación rápida, aunque desigual en 2021, la economía mundial se encuentra inmersa en una proliferación de crisis en cascada. Con un ingreso aún por debajo de los niveles de 2019 en muchas de las principales economías, el crecimiento se ralentiza en todo el mundo. La crisis del costo de la vida está afectando a la mayoría de los hogares de los países avanzados y en desarrollo. Las cadenas de suministro siguen siendo frágiles en sectores importantes. Los presupuestos públicos están sometidos a la presión de las normas fiscales y a la gran volatilidad de los mercados de bonos. Los países endeudados, incluidos más de la mitad de los países de ingreso bajo y alrededor de un tercio de los países de ingreso mediano, están cada vez más cerca del impago. Los mercados financieros están inquietos, ya que crecen las dudas sobre la fiabilidad de algunas clases de activos. La vacunación se ha estancado, y los países y comunidades vulnerables siguen expuestos a nuevos brotes de la pandemia. En este preocupante contexto, el estrés climático se intensifica y las pérdidas y los daños son cada vez mayores en países vulnerables que no cuentan con espacio fiscal para hacer frente a los desastres y mucho menos con la capacidad para invertir en su propio desarrollo a largo plazo. En algunos países, las dificultades económicas derivadas de estas crisis ya están desencadenando un malestar social que puede desembocar rápidamente en inestabilidad política y conflictos.

Los consiguientes retos en materia de políticas son de enormes proporciones, especialmente en un sistema internacional marcado por una creciente desconfianza. Al mismo tiempo, las instituciones de gobernanza económica global, encargadas desde 1945 de mitigar los choques globales, suministrar bienes públicos internacionales y proporcionar una red de seguridad financiera global, se han visto limitadas por la insuficiencia de recursos y unas herramientas y políticas “rígidas y anticuadas” (Syed, 2022; Yellen, 2022). El crecimiento de las economías avanzadas se ralentiza más de lo previsto en el *Informe* del año pasado y la atención de los encargados de formular las políticas se ha centrado demasiado en amortiguar las presiones inflacionistas mediante políticas monetarias restrictivas, con la esperanza de que los bancos centrales puedan pilotar la economía para conseguir un aterrizaje suave y evitar una recesión en toda regla. No solo existe el peligro real de que el antídoto político sea peor que la enfermedad económica, en lo que respecta a la disminución de los salarios, el empleo y los ingresos públicos, sino que el camino emprendido revertiría las promesas formuladas en la lucha contra la pandemia con miras a construir un mundo más sostenible, resiliente e integrado (cap. III).

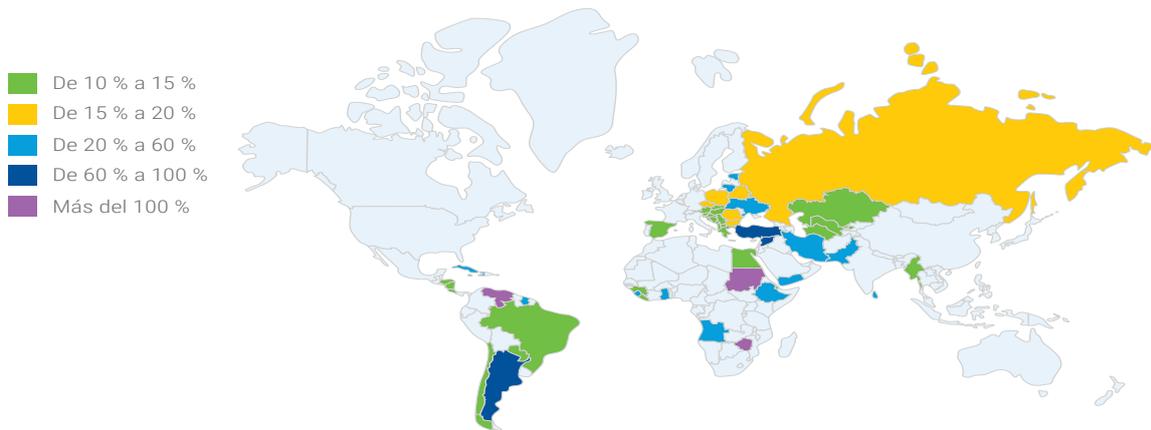
Como se señalaba en el *Informe* del año pasado, la pandemia causó mayores daños económicos en el mundo en desarrollo que la crisis financiera global. Además, con un espacio fiscal reducido y un apoyo financiero multilateral insuficiente, la recuperación de esos países en 2021 fue desigual y frágil, y en muchos casos pasó por una mayor acumulación de deuda externa. Las perspectivas inmediatas de muchas economías en desarrollo y emergentes dependerán, en gran medida, de las políticas adoptadas en las economías avanzadas. El encarecimiento del endeudamiento y la reversión de los flujos de capital, junto con una ralentización del motor de crecimiento de China que ha sido más grave de lo previsto y las repercusiones económicas de la guerra en Ucrania, ya están frenando el ritmo de recuperación de muchos países en desarrollo, además de provocar un aumento del número de endeudados e incluso que algunos de ellos se encuentren en situación de impago. Un total de 46 países en desarrollo ya están gravemente expuestos a la presión financiera del alto costo de los alimentos, el combustible y el endeudamiento, y más del doble son vulnerables al menos a una de esas amenazas. La posibilidad de una crisis de deuda generalizada en los países en desarrollo es muy real, evocando dolorosos recuerdos de la década de 1980 y acabando con cualquier esperanza de alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) a finales de la década.

La aceleración de la inflación que comenzó en el segundo semestre de 2021 (gráfico 1.1) y continuó incluso cuando el crecimiento económico empezó a ralentizarse en el último trimestre del año ha llevado a muchos a establecer paralelismos con la estanflación registrada en la década de 1970. Si bien no se ha dado la espiral de subida de precios y salarios que caracterizó esa década, los encargados de formular las políticas parecen esperar que una terapia de choque monetaria brusca y breve, similar, o incluso de la misma

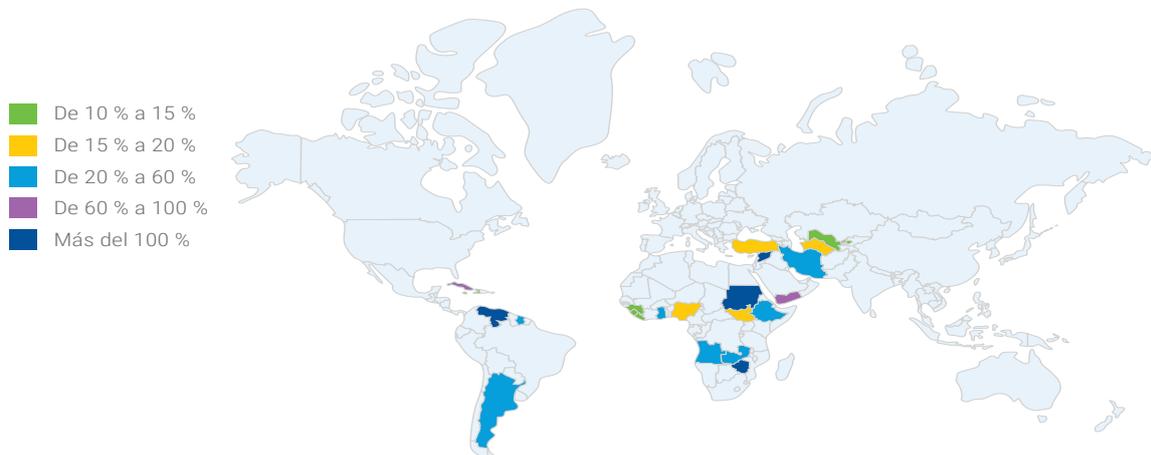
magnitud, a la aplicada por la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) con Paul Volker al mando, sea suficiente para contener las expectativas inflacionistas sin desencadenar una recesión. Sin embargo, es poco probable que el análisis económico de una época pasada proporcione la orientación necesaria para un futuro aterrizaje más suave, dados los profundos cambios estructurales y conductuales que se han producido en muchas economías, en particular los relacionados con la financierización, la concentración de los mercados y el poder de negociación de los trabajadores.

### Gráfico 1.1 Países con tasas de inflación de dos dígitos, junio de 2022 frente a junio de 2021

**Sesenta y nueve economías con una inflación confirmada de dos dígitos, que representan más de 2.100 millones de la población mundial, en junio de 2022** (*índice de precios al consumidor, variación con respecto al mismo período del año anterior*)



**Veintitrés economías con una inflación confirmada de dos dígitos, que representan más de 900 millones de la población mundial, junio de 2021** (*índice de precios al consumidor, variación con respecto al mismo período del año anterior*)



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), Refinitiv y diversas fuentes nacionales<sup>1</sup>.

*Nota:* Se dispone de los datos mensuales más recientes correspondientes a 2022 (figura superior) de 164 de las 182 economías, en el caso de 9 economías las cifras corresponden a uno de los últimos meses de 2021 y en el de otras 10 economías son estimaciones de 2022 procedentes de diversas fuentes. De las 69 economías con una inflación de dos dígitos, 18 registran una tasa de inflación de dos dígitos (como mínimo) desde finales de 2019. En cuanto a 2021 (figura inferior), de las 23 economías con una inflación de dos dígitos, 16 registran una tasa de inflación de dos dígitos (como mínimo) desde finales de 2019.

<sup>1</sup> Las denominaciones empleadas en esta obra y la forma en que aparecen presentados los datos que figuran en sus mapas no implican, por parte de las Naciones Unidas, juicio alguno sobre la condición jurídica de países, territorios, ciudades o zonas, o de sus autoridades, ni respecto de la delimitación de sus fronteras o límites.

Los orígenes de esta última ola de inflación son, de hecho, únicos. El éxito de la vacunación en los países avanzados y en algunos países en desarrollo y la relajación de las restricciones impuestas a raíz de la COVID-19, junto con el constante apoyo público a los hogares y las empresas, hicieron que las presiones de la demanda se adelantaran a las respuestas de la oferta durante el primer semestre de 2021, por lo que surgieron cuellos de botella, incluso en algunos mercados clave, como el automovilístico. El repunte de la inflación desde finales del año pasado frustró las esperanzas de que se tratara de un inconveniente pasajero. Sin embargo, la evidencia sugiere que este repunte no obedece a una mayor relajación de la política fiscal o a la presión salarial, sino en gran medida al aumento de los costos, especialmente de la energía, y a la atonía de la oferta debido a un prolongado período de débil crecimiento de la inversión (cap. III). Estos aumentos se han visto amplificados por el hecho de que las empresas que fijan los precios en unos mercados sumamente concentrados han aumentado sus márgenes de beneficios aprovechando dos oportunidades: el pronunciado y súbito aumento de la demanda provocado por la recuperación mundial en 2021 y el aumento de las operaciones especulativas en 2022 como consecuencia de la gran inquietud que ha suscitado en todo el mundo el suministro de combustible sin que se hayan registrado cambios sustanciales en la demanda o la oferta general.

En estas circunstancias, el endurecimiento monetario continuado, mediante la subida de las tasas de interés de los bancos centrales y la normalización de sus balances, tendrá escasa repercusión directa en las causas de la inflación en el lado de la oferta y, en cambio, actuará indirectamente para volver a consolidar las expectativas inflacionistas al reducir aún más la demanda de inversión y prevenir cualquier atisbo de presión por el mercado de trabajo. Uno de los efectos más inmediatos podría ser una fuerte corrección de los precios de los activos y los productos básicos, como las criptomonedas o la vivienda y los metales.

Desde la crisis financiera global, los enredos financieros son cada vez más globales, por lo que siguen representando un peligro real y siempre presente los choques globales de tipo complejo e imprevisto, como los estallidos de pánico financiero o la extrema volatilidad de los precios, o una combinación de factores desencadenantes externos. El endurecimiento de la política monetaria plantea así un riesgo adicional para la economía real y el sector financiero, pues, dado el elevado apalancamiento de las empresas no financieras, el aumento de los costos de endeudamiento podría provocar un fuerte incremento de los préstamos improductivos (*non-performing loans-NPL*) y desencadenar una cascada de procedimientos concursales. Descartados los controles directos de precios y márgenes por ser políticamente inaceptables, y si las autoridades monetarias son incapaces de estabilizar rápidamente la inflación, los Gobiernos siempre podrían recurrir a medidas adicionales de endurecimiento fiscal. Sin embargo, esta política solo contribuiría a abocarnos a una recesión global más acusada.

Por último, lo que sí parece probable es que las repercusiones que surtirá el endurecimiento de la política de la FED serán más graves para aquellas economías emergentes vulnerables que tengan un elevado endeudamiento público y privado, una considerable exposición a los tipos de cambio, una gran dependencia de las importaciones de alimentos y combustibles y un elevado déficit en cuenta corriente (cap. II).

Según una estimación reciente, un aumento en un punto porcentual de la tasa de interés estadounidense reduciría al cabo de tres años el producto interno bruto (PIB) real en un 0,5 % en las economías avanzadas y en un 0,8 % en las economías emergentes (Iacoviello y Navarro, 2019)<sup>2</sup>. Estos efectos son comparables a los efectos internos de un aumento de un punto porcentual de la tasa de interés estadounidense, que reduce el PIB de los Estados Unidos en casi un 1 % al cabo de 11 trimestres (Fair, 2021). Así pues, aumentos más drásticos (entre 2 y 3 puntos porcentuales) deprimirían la ya estancada recuperación económica en las economías emergentes (entre 1,6 y 2,4 puntos porcentuales adicionales).

<sup>2</sup> Utilizando un modelo estructural de vectores autorregresivos (SVAR), los economistas de la FED Akinci y Queralto (2021) obtuvieron resultados muy similares: un aumento de las tasas de interés estadounidenses de 1 punto porcentual reduce el PIB real de los Estados Unidos en 0,5 puntos porcentuales y el PIB real de las economías emergentes en 0,45 puntos porcentuales. El nuevo contexto inflacionista ha modificado el equilibrio entre los riesgos. Al incrementar gradualmente las tasas de interés oficiales a un ritmo inferior al de la inflación se reducen las tasas de interés reales. Esto es difícil de conciliar con la necesidad de mantener bajo control los riesgos inflacionistas. Dada la magnitud de la presión inflacionista desatada el año pasado, las tasas oficiales reales tendrán que aumentar significativamente para moderar la demanda. Retrasar el ajuste necesario aumenta la probabilidad de que en el futuro resulten necesarias subidas de las tasas oficiales aún mayores y más onerosas, sobre todo si la inflación se enquistaba en el comportamiento de los hogares y las empresas y las expectativas de inflación.

## 2. Estancamiento global: retrocediendo en el tiempo

Las alteraciones en el funcionamiento de las cadenas globales de suministro, los conflictos armados en las principales regiones productoras de productos básicos, la ralentización del crecimiento económico, las turbulencias en los mercados bursátiles y la aceleración de la inflación recuerdan la situación general del período de estancamiento acaecido en la década de 1970 (BIS, 2022; World Bank, 2022; Wolf, 2022). La política recomendada, consiguientemente, es un endurecimiento monetario agresivo, que se supone que pueda contener preventivamente las expectativas inflacionistas y evitar los elevados costos económicos asociados a un período prolongado de subidas de tasas de interés, como el que el mundo experimentó dolorosamente entre 1979 y 1981, cuando la FED aprobó una serie de subidas de tasas de casi 9 puntos porcentuales.

Desde esta perspectiva, el Banco de Pagos Internacionales (BIS, 2022: 26) ha definido claramente la tarea a la que se enfrentan los banqueros centrales:

*“El nuevo contexto inflacionista ha modificado el equilibrio entre los riesgos. Al incrementar gradualmente las tasas de interés oficiales a un ritmo inferior al de la inflación se reducen las tasas de interés reales. Esto es difícil de conciliar con la necesidad de mantener bajo control los riesgos inflacionistas. Dada la magnitud de la presión inflacionista desatada el año pasado, las tasas oficiales reales tendrán que aumentar significativamente para moderar la demanda. Retrasar el ajuste necesario aumenta la probabilidad de que en el futuro se necesiten subidas de tasas oficiales aún mayores y más onerosas, sobre todo si la inflación se enquista en el comportamiento de los hogares y las empresas y las expectativas de inflación”.*

Estas recomendaciones en materia de políticas, junto con los llamamientos para que la política fiscal atienda las preocupaciones de los inversionistas saneando las finanzas públicas (World Bank, 2022: 69), se asemejan sustancialmente a las recomendaciones predominantes de principios de la década de 1980; estas resultaron desastrosas, sobre todo para los países en desarrollo, en términos de crecimiento económico, desigualdad y pobreza (TDR, 2021).

El principal obstáculo cognitivo que impide una comprensión adecuada de las lecciones clave de las crisis pasadas sigue siendo la creencia y la confianza ampliamente compartidas en la capacidad singular de la política monetaria para reducir la volatilidad de la producción y posibilitar de manera neutral un crecimiento estable y duradero en las economías de mercado, sin que se vea afectado el crecimiento potencial de la producción de la economía analizada (Goodfriend, 2007; Blanchard, 2018). De hecho, el agresivo endurecimiento monetario de principios de la década de 1980 generó profundos cambios distributivos dentro de los países y entre ellos, y repetir ahora ese enfoque podría resultar igual de perjudicial.

Además, aunque la situación actual recuerda la de la década de 1970, existen importantes diferencias entre entonces y ahora como para extraer lecciones directas en materia de políticas. En primer lugar, las subidas más recientes de los precios de los productos básicos, medidos en términos reales, han sido hasta ahora menos acusadas que en la década de 1970. El gráfico 1.2 acredita el aumento real de los precios mundiales del petróleo. En segundo lugar, la intensidad energética del PIB ha disminuido considerablemente desde la década de 1970 (gráfico 1.3), lo que reduce el impacto inflacionista que tiene la subida de los precios de la energía.

Una segunda diferencia notable es que en 2022 son menos numerosos los sectores que están en la raíz de la inflación subyacente global que en la década de 1970<sup>3</sup>. En 1979-1980, la inflación general mundial (una medida más amplia) y la inflación subyacente mundial (que excluye elementos volátiles como los alimentos y la energía) fueron similares: 15,2 % y 15,3 %, respectivamente. Sin embargo, en 2022, la tasa de inflación subyacente mundial es del 2,8 %, mientras que la tasa de inflación general mundial es mucho mayor (7,5 %)<sup>4</sup>.

En tercer lugar, y a pesar de que en muchos de los paralelismos teóricos entre los dos períodos no se hace suficiente hincapié en ello, el crecimiento de los salarios nominales no sigue el ritmo de la inflación medida por el índice de precios al consumidor (IPC). Por lo tanto, los salarios reales tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo se encuentran estancados, cuando no disminuyen, por lo

<sup>3</sup> Según el Banco de Pagos Internacional (BPI) (2022), la inflación en las economías emergentes se está generalizando rápidamente.

<sup>4</sup> Las tasas de inflación mundiales son el promedio de las de 66 países, utilizando los datos del IPC de enero a abril de 2022.

que cabe descartar una espiral de aumento de precios y salarios que actúe como lubricante inflacionista. Esto no resulta sorprendente debido a la menor influencia de los movimientos sindicales y del poder de negociación de los trabajadores en las últimas décadas (ILO, 2022), algo que también se refleja en el descenso secular de la participación de las remuneraciones laborales en el ingreso (gráfico 1.4).

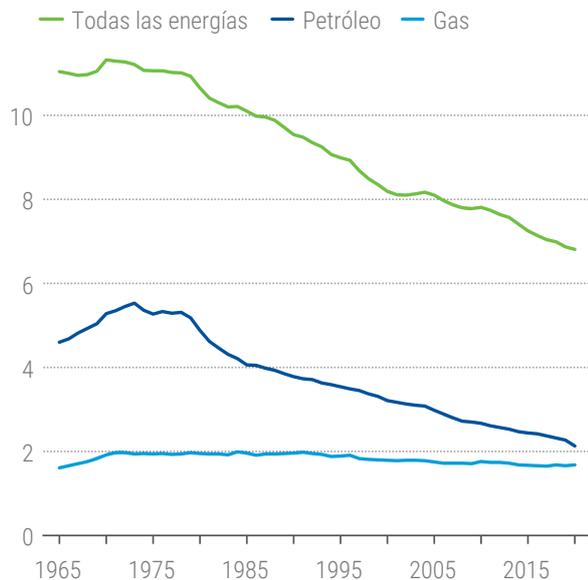
**Gráfico 1.2** Precio real del petróleo entre enero de 1970 y abril de 2022 (en dólares ajustados por barril)



Fuente: Banco Mundial (2022).

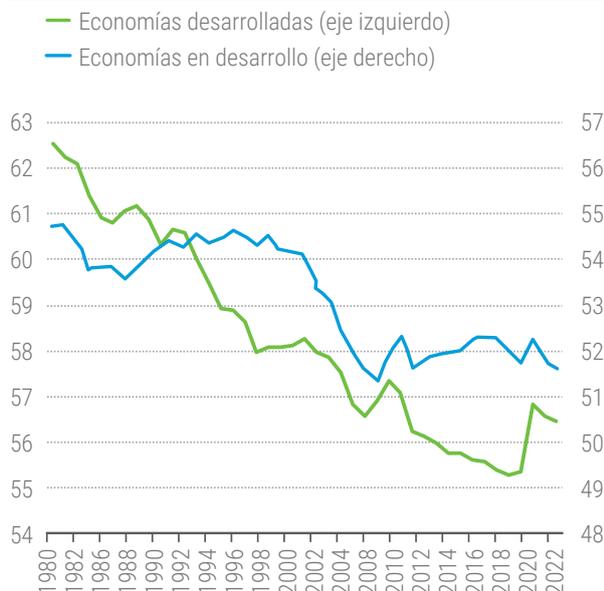
Nota: Los precios reales del petróleo corresponden a los precios medios del Dubái, el Brent y el WTI, deflactados empleando el IPC de los Estados Unidos (siendo marzo de 2022=100).

**Gráfico 1.3** Intensidad energética en 1965-2020 (en porcentaje, megajulios/PIB)



Fuente: Banco de Pagos Internacionales (2022).

**Gráfico 1.4** Participación de las remuneraciones laborales en 1980-2022 (en porcentaje del PIB)



Fuente: Base de datos del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

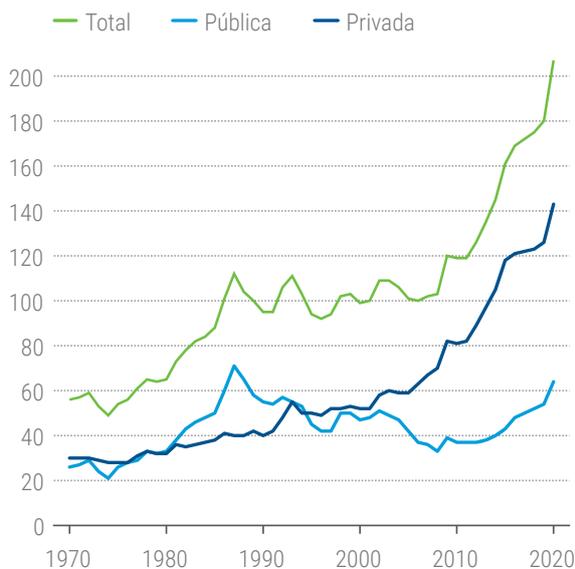
Nota: La participación de las remuneraciones salariales se calcula como el cociente entre, por una parte, las remuneraciones de los asalariados y los ingresos mixtos y, por otra, el PIB.

En cuarto lugar, una última diferencia estructural entre la década de 1970 y la coyuntura actual se refiere a los niveles endeudamiento, que actualmente son significativamente más altos, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo y tanto en el sector privado como en el público, además de que gran parte de la deuda de los países en desarrollo está denominada en moneda extranjera y es a corto plazo (cap. II).

En 1980, la deuda total de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (EMED) ascendía al 65 % de su PIB; la mitad de esta deuda era deuda soberana y la otra mitad era deuda del sector privado (gráfico 1.5). Cuando la FED endureció su política monetaria a finales de la década de 1970 y principios de la década de 1980 en respuesta a las crecientes presiones inflacionistas en los Estados Unidos se desencadenó la crisis de la deuda del Tercer Mundo. Actualmente muchas economías emergentes se enfrentan a unas condiciones financieras aún más estrictas en un contexto de elevado endeudamiento (cap. II). Un total de 15 economías de mercados emergentes y en desarrollo ya han experimentado una rebaja de la calificación de su deuda soberana en los cinco primeros meses de 2022. Así pues, el endurecimiento monetario de la FED entraña un riesgo considerable de desencadenar una nueva ola de crisis financieras en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (cap. II).

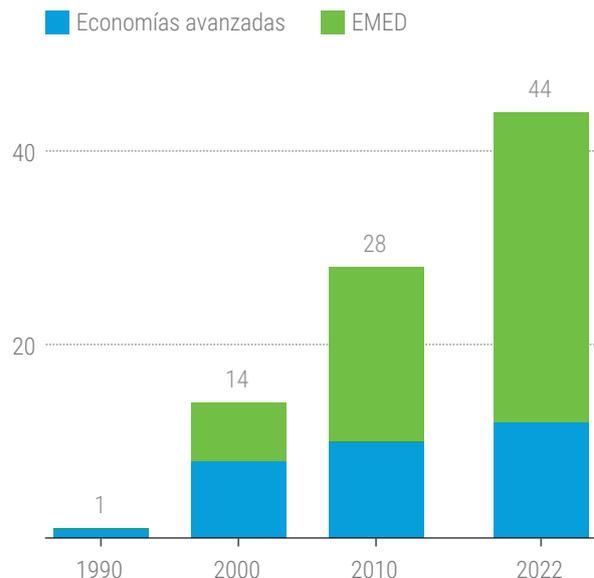
Por último, hoy en día hay muchos más bancos centrales independientes que a principios de la década de 1980, que tienen el mandato claro de priorizar los objetivos de inflación (gráfico 1.6) y aplicar normas “transparentes” en materia de política monetaria. Algunas evaluaciones (por ejemplo, World Bank, 2022) afirman que esta “revolución” hace que la política monetaria esté en mejores condiciones para contener las expectativas inflacionistas, con una inflación subyacente menos sensible y más resiliente a los brotes (inesperados) de inflación. Lo que no se menciona en este relato es que los bancos comerciales se han ido convirtiendo en agentes financieros menos importantes a lo largo de estos años y han surgido distintas entidades financieras no bancarias como proveedores de crédito en un entorno de mercado poco regulado (recuadro 1.1). Las evoluciones de este “sistema bancario en la sombra” que está creciendo, ignorado en gran medida (o todavía peor, fomentado) por las autoridades en el período previo a la crisis financiera global, complican en gran medida la transmisión de la política monetaria (cap. III). Más de una década después, la banca en la sombra plantea nuevos riesgos para la estabilidad financiera, tanto en los países avanzados como en los países en desarrollo.

**Gráfico 1.5** Deuda de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en 1970-2020 (porcentaje del PIB)



*Fuente:* Banco Mundial (2022).  
*Nota:* Medidas ponderadas en función del PIB basadas en una muestra de hasta 153 EMED.

**Gráfico 1.6** Número de países con bancos centrales con objetivos de inflación en 1990-2022



*Fuente:* Banco Mundial (2022).

### Recuadro 1.1 Exilio en Wall Street: la banca en la sombra y la fragilidad financiera

Los intermediarios financieros no bancarios desempeñan muchas de las mismas funciones fundamentales que los bancos regulados<sup>5</sup>, aunque siguen sin estar sujetos a regulación alguna. El universo de entidades financieras no bancarias y proveedores de crédito, conocido como sistema bancario en la sombra, pasó a estar en el punto de mira durante la crisis financiera global. Comprendía los mercados de papel comercial respaldado por activos, acuerdos de recompra (repo), productos de titulización, fondos del mercado monetario, acuerdos privados de permuta de divisas (*swap*) y otras transacciones en mercados no organizados (OTC) y actividades fuera del balance, a menudo con el patrocinio o la titularidad de bancos oficiales. En gran medida desapercibida hasta entonces, esta amplia red de intermediarios crediticios no regulados, además de su opaca conectividad con los bancos oficiales y los riesgos ocultos de esas conexiones, estaba en el epicentro de la implosión financiera global. La crisis financiera, que se había originado en el segmento relativamente aislado del mercado hipotecario estadounidense, se propagó a través de los canales bancarios en la sombra y se vio magnificada por la especulación de los fondos de cobertura y otras operaciones con productos financieros complejos y no regulados, y amenazó la viabilidad del sector bancario oficial.

El sistema bancario en la sombra no solo puso en peligro a los bancos comerciales, sino que también generó una demanda adicional de rescates públicos por parte de los Gobiernos que trataron de evitar las quiebras bancarias durante los años 2007 y 2008. A pesar de algunos esfuerzos por contener y regular partes de las finanzas no bancarias, en la última década la banca en la sombra global ha ampliado su tamaño, presencia geográfica y diversidad. La proporción de activos financieros globales en entidades bancarias en la sombra aumentó en todo el mundo, al pasar del 42 % en 2008 a cerca del 50 % a finales de 2019. En 2020, las entidades bancarias en la sombra originaron más de dos tercios de todas las hipotecas de los Estados Unidos; la proporción de préstamos a empresas que poseen es casi igual a la de los bancos (Kelleher y Basil, 2022). Además, mientras que durante la pandemia la participación relativa del sector bancario en la sombra en el total de activos financieros globales disminuyó del 49,7 % al 48,3 % en 2020, los bancos en la sombra controlaban 226,6 billones de dólares de activos del total de 468,7 billones en 2021 (FSB, 2021).

En las economías avanzadas, la banca en la sombra representa, por término medio, el 56 % del total de activos financieros (frente al 27 % en los mercados emergentes). Asimismo, el ritmo de crecimiento de los sectores bancarios en la sombra ha sido más rápido en los mercados emergentes que en las economías avanzadas, especialmente en lo que respecta a la concesión de préstamos por parte de entidades no bancarias dependientes del financiamiento a corto plazo. Según el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), en 2021, los bancos en la sombra controlaban activos por valor de 226,6 billones de dólares (de un total de algo más de 468,7 billones). Más de 57 billones de dólares de los activos controlados por las entidades bancarias en la sombra corresponden a sus funciones de creación de crédito, como el financiamiento del mercado a corto plazo, la intermediación crediticia y el financiamiento de la base de titulización (FSB, 2021).

Esta expansión continua plantea riesgos sistémicos y para la estabilidad financiera tanto en los países avanzados como en los países en desarrollo. En los Estados Unidos, durante la crisis de 2008 y de nuevo en la pandemia de 2020, cuando los mercados de financiamiento prácticamente se clausuraron, la FED intervino con billones de dólares para respaldar prácticamente todas las clases de activos. Esto convirtió a la FED en el “creador de mercado de primer recurso” y en un comprador en el mercado de bonos de titulización de activos (BTA) (Kelleher y Basil 2022). Actualmente están aumentando las presiones similares en el sistema financiero de China, donde los intentos anteriores de reducir el sector bancario en la sombra no redujeron la fragilidad financiera. Las deudas acumuladas por los bancos locales a través de los servicios bancarios en la sombra nacionales, así como las exposiciones a la deuda a nivel internacional, amenazan las perspectivas de crecimiento de China para 2022-2023.

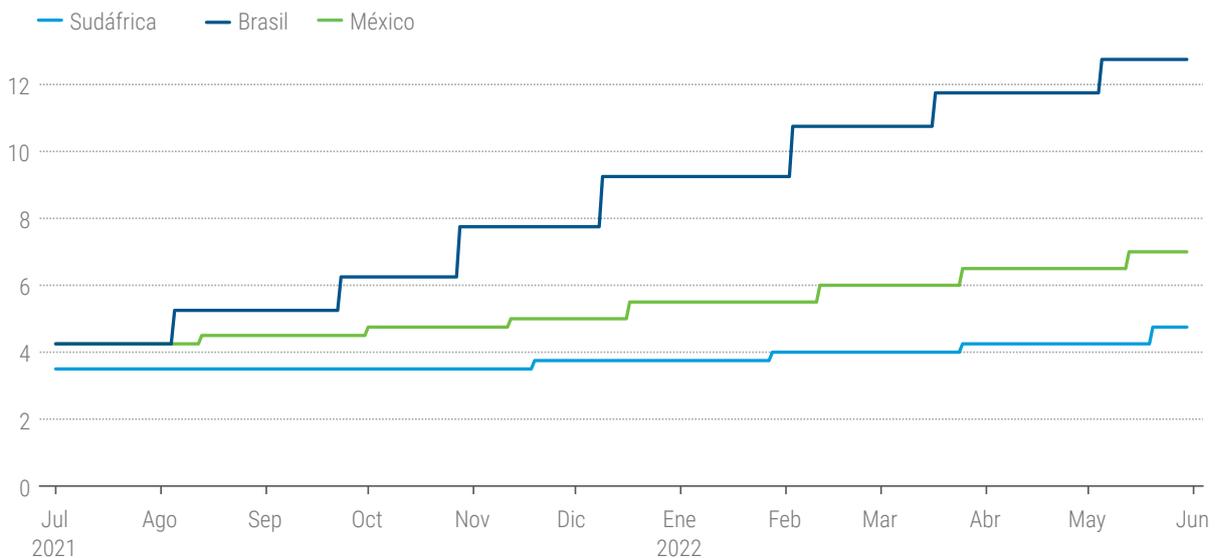
En otras palabras, no solo no se abordaron los riesgos del sistema no regulado de la banca en la sombra tras la crisis financiera global, sino que se magnificaron en la década siguiente. En la actualidad, la banca en la

<sup>5</sup> Incluye la concesión de préstamos, la captación de depósitos y operaciones similares de creación de crédito.

sombra plantea nuevos retos a la estabilidad financiera y es probable que requiera una nueva intervención de los bancos centrales en 2022-2023. En un contexto de incertidumbre como el de las perspectivas de crecimiento mundial y las elevadas expectativas inflacionistas, es posible que estas intervenciones no sean tan oportunas como lo fueron durante las dos crisis financieras anteriores. La situación es mucho más difícil en los países en desarrollo.

Debido al gran papel del sector bancario en la sombra, los bancos centrales tienen una capacidad limitada para controlar la expansión del crédito en grandes segmentos del sistema financiero. Esta limitación es todavía más patente en los bancos centrales de muchas economías en desarrollo, ya que tienen sistemas financieros más frágiles, mayor deuda denominada en moneda extranjera y mayor exposición a los choques de precios de los productos básicos. De hecho, muchos de ellos empezaron a subir las tasas de interés ya a finales de 2021 (gráfico 1.7), pero las presiones inflacionistas no han remitido y las vulnerabilidades financieras han seguido creciendo.

**Gráfico 1.7** Tasas de interés nominales en un grupo de economías emergentes entre julio de 2021 y mayo de 2022 (en porcentaje)



Fuente: Banco de Pagos Internacionales (2022).

Un análisis reciente de 129 episodios de endurecimiento de la política monetaria durante el período 1985-2018 ha mostrado que los aterrizajes bruscos son más probables cuando el endurecimiento monetario va precedido de una acumulación de endeudamiento (de los hogares), como ocurre ahora (BIS, 2022). Los aterrizajes bruscos también históricamente guardan relación con tasas de interés reales bajas antes del inicio del ciclo de endurecimiento. Para ser precisos, la tasa de interés real media al inicio de los ciclos de endurecimiento que terminan en aterrizajes bruscos es del 0,4 %, frente al 1,4 % al inicio de los que terminan en aterrizajes suaves. Dado que las tasas de interés reales eran relativamente bajas al inicio del actual ciclo de endurecimiento monetario, las condiciones iniciales no auguran un aterrizaje suave.

En la actualidad, la inflación obedece a la combinación de los siguientes factores: las alteraciones en el funcionamiento de las cadenas globales de suministro, los altos costos del transporte (de contenedores), el impacto de la guerra en sectores clave, los mayores márgenes, los especuladores del mercado de productos básicos y la continua incertidumbre que suscita la evolución de la pandemia. Así las cosas, no es posible que los bancos centrales puedan reducir la inflación a un nivel aceptable para la sociedad. En

cambio, son necesarias medidas adecuadas de política industrial para atajar los sobresaltos en la cadena de suministro y la escasez de mano de obra, y para aumentar a medio plazo el suministro de artículos de fundamental importancia; esto debe ir acompañado de una coordinación sostenida de las políticas a escala mundial y de un apoyo (a la liquidez) para ayudar a los países a financiar y gestionar estos cambios (*TDR, 2022; Gallagher y Kozul-Wright, 2022*).

Entretanto, los responsables de la formulación de las políticas deberían plantearse seriamente vías de actuación alternativas que permitan reducir la inflación en formas socialmente deseables, como, por ejemplo, controles estratégicos de precios, una mejor regulación para reducir las operaciones especulativas en los principales mercados, ayudas específicas a los ingresos de los grupos vulnerables y medidas de alivio de la deuda.

Sin embargo, si persiste el endurecimiento monetario en las economías avanzadas durante el próximo año, es mayor la probabilidad de que se produzca una recesión global y, aunque sea más suave que en la década de 1980, afectará casi inevitablemente a la tasa de crecimiento potencial de las economías en desarrollo. El daño permanente al desarrollo económico en estos países no solo será considerable, sino que hará que la ambición de lograr un mundo mejor para 2030 quede colgando del más fino de los hilos.

### 3. Malas noticias: el inminente regreso de la estanflación global

La década posterior a la crisis financiera global redujo a la economía globalizada a la precaria situación en la que se encuentra actualmente. Ese período se caracterizó por bajos niveles de formación de capital, un débil (y en muchos casos decreciente) crecimiento de la productividad, el estancamiento de los salarios y el debilitamiento de la demanda agregada. Desde 2010, los presupuestos públicos se han mantenido bajo un control estricto (*TDR, 2021*). Sin embargo, los mercados financieros se mantuvieron boyantes, ya que los bancos centrales continuaron con una política monetaria flexible y los esfuerzos por normalizar su balance resultaron efímeros y, en algunos casos, contraproducentes como en el caso del episodio del *taper tantrum* de 2013. Los niveles de los beneficios también se mantuvieron elevados, sobre todo los de las grandes empresas que disfrutaban de una escasa supervisión reguladora y un marco de políticas orientado a reducir los costos de producción y, en particular, de los salarios, que mostraron pocos signos de recuperación, incluso a pesar de la caída del desempleo (cap. III).

En este contexto de alta rentabilidad y baja inversión, se utilizó la ingeniería financiera para adoptar un comportamiento rentista, especialmente en las grandes empresas internacionales. Gracias a su poder de mercado, a menudo han generado ingresos restringiendo la producción en lugar de fabricando bienes o prestando servicios (*TDR, 2017; 2018*). La propagación de este comportamiento a través de monopolios del conocimiento, fusiones y adquisiciones, contratos públicos, etc. ha estado acompañada de una elusión fiscal sistemática, como la canalización de los beneficios a los paraísos fiscales transnacionales, el consiguiente crecimiento de los flujos financieros ilícitos y el uso generalizado de compras apalancadas y recompras de acciones. En muchos casos, esto ha dado lugar a una creciente divergencia entre las grandes corporaciones con gran liquidez y las pequeñas empresas con problemas de liquidez, así como a una tendencia concomitante hacia mercados más altamente concentrados (*Akcigit et al., 2021*). Estas tendencias han bloqueado y, en algunos casos, agravado los altos niveles de desigualdad que habían surgido antes de la crisis financiera global (*TDR, 2017; 2018; 2021*).

Las cicatrices que dejan los efectos de estas tendencias reflejan lo que algunos observadores han denominado una “súper histéresis”: los choques externos propician una pérdida permanente de producción debido a la recesión, pero también a una reducción permanente de la tasa de crecimiento potencial porque la disminución de la formación de capital (y de la demanda agregada) reduce el crecimiento de la productividad del trabajo. En muchos países en desarrollo, esta amenaza se ha visto agravada por un proceso de estancamiento de la industrialización (y, en algunos casos, de desindustrialización prematura) originado por la rápida liberalización de la cuenta de capital y la cuenta corriente en el marco de los programas de ajuste estructural de las décadas de 1980 y 1990, lo que ha provocado, a su vez, una dependencia todavía mayor de las exportaciones de productos básicos como fuente de divisas.

Como se ha señalado en anteriores ediciones del *Informe*, la ralentización del crecimiento en la segunda mitad de la década no contribuyó a atenuar la exuberancia irracional de los mercados financieros, por lo que se tensaron aún más los balances tanto de las empresas como de los hogares y se crearon nuevas fuentes de fragilidad. Este desacoplamiento entre el sector financiero y la economía real fue especialmente evidente en las economías en desarrollo y emergentes, ya que las entradas de capital de los países avanzados se intensificaron tras un repentino parón en 2013, impulsadas por la búsqueda de mayor rentabilidad. A finales de la década, una amplia variedad de medidas de sostenibilidad de la deuda mostraban indicios claros de que se avecinaban problemas cada vez mayores, salvo que el crecimiento repuntara bruscamente o se pudiera acordar un alivio significativo de la deuda (*TDR, 2019*), pero entonces apareció la COVID-19. A finales de 2015, el FMI clasificó a 29 países de ingreso bajo (países que cumplían los requisitos del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP)) en situación de alto riesgo de impago o ya en situación de impago; en 2019, había 52 países en esa situación, y en 2022, esa cifra había vuelto a aumentar a 59 (UNDESA, 2022).

La crisis ocasionada por la pandemia de COVID-19 que se desató en marzo de 2020 fue rápida y como cabía esperar se manifestó en forma de fuertes turbulencias en los mercados financieros que obligaron a los principales bancos centrales a inyectar 9 billones de dólares a finales de año; se trata de un monto sin precedentes y que aproximadamente multiplicó por nueve la cantidad inyectada entre finales de 2008 y 2009. En ese monto se incluía el apoyo a la liquidez brindado a las entidades financieras, las líneas de crédito directo a las empresas y, en el caso de la FED, la ampliación de las líneas de *swap* a determinados bancos centrales de otros países, lo que le valió, de forma un tanto hiperbólica, el título de prestamista mundial de última instancia (cap. III). Sin embargo, la intervención de la FED sirvió para estabilizar los mercados financieros.

En el contexto de la COVID-19, los Gobiernos se vieron obligados a reconsiderar sus prioridades de gasto, ya que la salud y la seguridad de sus ciudadanos primaban sobre objetivos económicos más restrictivos. Entre los distanciamientos sociales voluntarios y los confinamientos obligatorios, sobre todo en el mundo desarrollado, los Gobiernos no tuvieron más remedio que sustentar el gasto de los hogares mediante cheques de estímulo, mayores prestaciones por desempleo y ayudas a la vivienda, así como ampliar el apoyo financiero a las empresas mediante desgravaciones fiscales, garantías de préstamo y programas de mantenimiento del empleo. En consecuencia, el gasto público se disparó, en gran medida por el aumento de las prestaciones y ayudas económicas a hogares y empresas, aunque con considerables variaciones entre países, sobre todo entre países desarrollados y en desarrollo, reflejo de sus diferentes espacios fiscales y capacidades de emisión de deuda soberana.

A pesar de la escala y del apoyo prestado a las personas en una situación económica más precaria en el marco de esos programas, su impacto redistributivo fue escaso y se reflejaron las desigualdades y los intereses preexistentes (Tooze, 2021). Incluso con unas tasas de interés históricamente bajas (y en muchos casos negativas) y la disposición de los bancos centrales a asumir los riesgos del sector privado, la inversión, tanto pública como privada, siguió siendo moderada, lo que acentuó aún más las deficiencias en el lado de la oferta que habían surgido durante la década anterior. Además, como el apoyo de los bancos centrales desencadenó una subida en los mercados bursátiles, el auge benefició a las grandes empresas de determinados sectores, sobre todo de alta tecnología y farmacéutico, mientras que muchas empresas de la vieja economía seguían sumidas en dificultades, lo que impulsó aún más la polarización de la década anterior (*TDR, 2022*).

En este sentido, la combinación actual de ralentización del crecimiento y subida de precios tiene su origen en las limitaciones y contradicciones del capitalismo financierizado de nuestros tiempos, que son muy distintas a las del capitalismo dirigido de la década de 1970. Por consiguiente, tiene que haber una respuesta a esta situación en las prioridades de las políticas, empezando por un enfoque mucho más pragmático para reducir las presiones inflacionistas.

## B. PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO EN MEDIO DE LAS TINIEBLAS DE LA GUERRA Y LA INFLACIÓN

Dos años y medio después del choque de la COVID-19, con muchas partes de la economía mundial aún luchando contra la pandemia, una nueva ronda de choques ha complicado el panorama político. El choque de la COVID-19 y la posterior recuperación, en forma de V, provocaron alteraciones en el funcionamiento de muchas cadenas globales de suministro, lo que provocó grandes fluctuaciones en las existencias y múltiples cuellos de botella en la producción. En la primera fase de la pandemia, la demanda de bienes se disparó y la de servicios se desplomó. Después, a medida que los países suavizaban sus restricciones sanitarias que afectaban a la economía, la demanda de servicios comenzó a recuperarse, mientras que la de bienes seguía siendo alta. Ambos procesos presionaron al alza tanto los precios de producción como los de consumo, incluso antes de la guerra en Ucrania, y dispararon la inflación en las economías avanzadas por encima de los objetivos monetarios establecidos y en muchas economías emergentes y en desarrollo a un nivel no registrado desde la primera Guerra del Golfo, esto es, desde principios de la década de 1990.

Aunque no se puede descartar el riesgo de una nueva mutación del virus, la lucha contra la inflación ha relegado la salud pública a un segundo plano en la lista de prioridades de la política económica, sobre todo en las economías avanzadas. El aumento de la inflación suscitó un debate sobre si las políticas de estímulo para combatir la COVID-19 habían sido o no demasiado expansivas en algunos países, especialmente en los Estados Unidos, o si el problema era la consecuencia inevitable de la adaptación en curso a una nueva estructura pospandémica de producción y consumo. Al final, la respuesta se ha guiado más por las costumbres en materia de políticas y la conveniencia política que por una evaluación medida.

A partir de mediados de 2021, la presión inflacionista llevó a algunos países a empezar a endurecer la política monetaria para combatir los efectos secundarios de una recuperación desequilibrada (recuadro 2.2). El endurecimiento monetario cobró impulso a principios de 2022, cuando el inicio de la guerra en Ucrania desencadenó otro choque de oferta a escala mundial. Los precios de los combustibles y los alimentos, que ya estaban subiendo, se dispararon aún más. En el caso del petróleo, fue claramente consecuencia de operaciones especulativas, ya que los aumentos de los precios superaron con creces cualquier cambio en la oferta y la demanda. Se interrumpió el suministro de algunos cereales y fertilizantes clave, y los precios al consumidor se dispararon en todo el mundo (cap. II). A mediados de 2022, incluso las economías que antes tenían una inflación baja se enfrentaban a presiones inflacionistas, peligrosamente cercanas a los dos dígitos que, en ausencia de otras medidas de política económica, obligaron a sus bancos centrales a subir las tasas de interés a corto plazo a un ritmo no experimentado en décadas.

En el segundo semestre de 2022, se espera que la subida de las tasas de interés a corto plazo y el fin de los estímulos fiscales y financieros ofrecidos a raíz de la COVID-19 limiten aún más el crecimiento del ingreso en gran parte de la economía global y provoquen una “recesión del crecimiento”, definida convencionalmente como un crecimiento anual de la producción global inferior al 3 %, tanto a precios de mercado como de paridad del poder adquisitivo. Esta situación recuerda a lo ocurrido tras la crisis financiera global, cuando muchos países se apresuraron a adoptar presupuestos de austeridad y frenaron así la incipiente recuperación económica. Sin embargo, a diferencia de lo que sucedió entonces, la situación ahora se caracteriza por el endurecimiento monetario, con la amenaza, en un contexto de mayores niveles de endeudamiento y desigualdad, de una mayor volatilidad macroeconómica y una mayor heterogeneidad de los países (lo que hace que las consecuencias de las subidas de tipos de la FED sean muy diferentes de un país a otro). Con respecto a principios de 2021, cuando el debate sobre la política económica giraba en torno a un ambicioso y compartido plan de políticas de recuperación inclusiva

y creación de resiliencia ante futuros choques, ahora las perspectivas de los programas coordinados de políticas que harían que la economía global fuese justa y sostenible se han ensombrecido. Con la excepción parcial de los Estados Unidos, los planes de transición energética prácticamente se hallan aparcados, mientras los países se afanan por aumentar el suministro de carbón, petróleo y gas para contener los precios de los combustibles y la electricidad, especialmente en Europa. La elevada inflación de los precios de los alimentos y la volatilidad de los tipos de cambio han socavado los medios de subsistencia de millones de personas, especialmente en los países de ingreso bajo y mediano, echando por tierra cualquier plan para atajar los altos niveles de desigualdad. Muchas economías con restricciones de liquidez están utilizando ahora su limitado espacio fiscal para subvenciones de emergencia a los precios, sacrificando la inversión pública en infraestructuras y programas de bienestar social; entretanto, las economías avanzadas vuelven a advertir sobre la posibilidad de un precipicio fiscal y esgrimen la espuria pretensión de que la austeridad surta efectos expansivos (cap. III). Por último, la guerra en Ucrania y la creciente rivalidad entre los Estados Unidos y China están abocando al mundo hacia una configuración multipolar y conflictiva, alejándose con ello la esperanza, al menos por el momento, de un orden mundial más cooperativo.

A pesar de estas tendencias políticas, aún existe una vía para superar estos reveses económicos y alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Para ello es preciso hacer frente simultáneamente a la urgencia de la crisis del costo de la vida y a la necesidad de avanzar en la transformación estructural hacia una economía más verde, y al mismo tiempo abordar las causas del deterioro de las perspectivas de crecimiento mediante un impulso de la inversión productiva, además de ampliar las medidas redistributivas para potenciar los mercados locales y la confianza de empresas y hogares. Los elementos de un programa de este tipo se examinan con más detalle en la sección C y en el capítulo III.

## 1. Crecimiento global y perspectivas de inflación

Sobre la base del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas, se espera que la economía mundial crezca un 2,5 % en 2022 (cuadro 1.1). Este ritmo es inferior en 1,0 puntos porcentuales al previsto para este año en el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 2021*, pero coincide en líneas generales con nuestra actualización de marzo (*TDR, 2022*). La revisión a la baja con respecto al año pasado obedece a tres factores:

I – La política de estímulo aplicada en 2020 y 2021 resultó menos eficaz de lo esperado. En particular, en el rebote de la recesión, los estímulos fiscales y financieros resultaron surtir efectos menos importantes que los inicialmente previstos (*TDR, 2021*: recuadro 1.1), y su impacto en el crecimiento fue más débil. Este hecho hizo que el posterior endurecimiento de las políticas (tanto fiscal como monetaria) surtiese un efecto más recesivo de lo que cabría esperar si la recuperación hubiera sido más fuerte.

II – La respuesta de la oferta de bienes y productos básicos de fundamental importancia fue insuficiente para hacer frente al considerable y súbito aumento de la demanda tras el cese de la actividad como consecuencia del parón de las actividades económicas. Este resultado no es de sorprender; muchos Gobiernos se mostraron reacios a impulsar la inversión pública y a aplicar una política industrial activa, lo que propició una situación en la que, además de la reducción gradual de la política de expansión cuantitativa (*policy tapering*) que se está implementando actualmente (para liquidar el exceso de activos de los bancos centrales), se adoptaron sucesivas subidas de las tasas de interés con el fin de contrarrestar las presiones inflacionistas.

III – La inesperada contrariedad que supusieron los efectos de la guerra en Ucrania provocó una reducción del crecimiento en la Federación de Rusia y Ucrania y también desencadenó una dinámica especulativa en los precios de los productos básicos (en gran medida ya suavizada), que hoy por hoy se comporta como un nocivo choque de oferta tanto en las economías avanzadas como en las economías en desarrollo.

**Cuadro 1.1** Crecimiento de la producción global en 1991-2023 (variación porcentual anual)

Revisiones para 2022 respecto a adelanto del Informe de marzo

Grupo de países	1991-1999 <sup>a</sup>	2000-2009 <sup>a</sup>	2009-2019 <sup>a</sup>	2015-2019 <sup>a</sup>	2019	2020	2021	2022 <sup>b</sup>	2023 <sup>b</sup>	Notificado en marzo de 2022	Revisión para 2022
<b>Mundo</b>	<b>9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>5,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,1</b>
<b>África</b>	2,4	5,5	3,0	2,9	2,8	-2,6	5,1	2,7	2,4	1,8	+0,9
Norte de África (incluido Sudán del Sur)	3,0	5,2	1,6	3,8	3,1	-3,7	7,4	3,0	2,4	2,2	+0,8
Sudáfrica	2,0	4,0	1,7	1,0	0,1	-6,3	4,9	1,4	1,3	1,1	+0,3
África Subsahariana (salvo Sudáfrica y Sudán del Sur)	1,9	6,3	4,3	2,8	3,3	-1,0	3,7	2,8	2,6	1,8	+1,0
<b>América</b>	<b>3,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>-4,3</b>	<b>5,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,3</b>
América Latina y el Caribe	3,3	3,4	1,6	0,4	0,0	-7,2	6,6	2,6	1,1	2,3	+0,3
América Central (salvo México) y el Caribe	2,9	4,4	3,4	3,1	2,3	-8,6	7,8	3,7	2,5	3,5	+0,2
México	3,0	1,9	2,7	2,1	-0,2	-8,3	4,8	1,8	1,4	1,3	+0,6
América del Sur	3,5	3,9	1,0	-0,5	-0,3	-6,6	7,0	2,7	0,7	2,4	+0,3
Argentina	4,6	3,8	0,9	-0,3	-2,0	-9,9	10,2	4,1	-0,8	4,6	-0,4
Brasil	2,9	3,6	0,7	-0,4	1,2	-3,9	4,6	1,8	0,6	1,3	+0,5
América del Norte	3,4	2,3	2,2	2,3	2,3	-3,5	5,6	2,0	1,0	2,4	-0,4
Canadá	2,8	2,3	2,1	2,0	1,9	-5,2	4,6	3,2	2,2	3,0	+0,2
Estados Unidos	3,5	2,3	2,2	2,3	2,3	-3,4	5,7	1,9	0,9	2,4	-0,4
<b>Asia (salvo Chipre)</b>	<b>4,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>6,2</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>-0,2</b>
Asia Central	-4,4	8,2	5,1	3,9	3,5	-1,5	5,2	3,6	3,5	0,2	+3,5
Asia Oriental	4,4	5,6	5,2	4,8	4,1	0,4	6,5	3,2	4,3	3,9	-0,7
China	11,0	10,6	7,5	6,7	6,0	2,3	8,1	3,9	5,3	4,8	-0,9
Japón	1,2	0,9	1,2	0,9	-0,2	-4,5	1,7	1,0	1,8	2,0	-1,0
República de Corea	6,8	4,9	3,1	2,9	2,2	-0,7	4,1	2,2	2,0	1,7	+0,5
Asia Meridional	4,8	6,4	5,8	5,9	3,1	-4,5	6,8	4,9	4,1	4,0	+0,9
India	5,9	7,2	6,9	7,0	4,5	-6,6	8,2	5,7	4,7	4,6	+1,1
Asia Sudoriental	5,3	5,4	5,1	4,9	4,3	-4,2	3,8	4,1	3,8	3,4	+0,7
Indonesia	4,8	5,2	5,3	5,0	5,0	-2,1	3,7	4,3	4,4	4,4	-0,1
Asia Occidental (salvo Chipre)	4,0	5,0	4,0	2,7	1,5	-3,5	6,2	4,1	2,9	3,4	+0,8
Arabia Saudita	1,7	4,0	3,4	1,4	0,3	-4,1	3,2	6,6	3,9	4,8	+1,8
Türkiye	3,9	5,0	5,9	4,3	0,9	1,8	11,0	2,4	2,4	2,5	0,0
<b>Europa (incluido Chipre)</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>-5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>+0,2</b>
Unión Europea (UE 27)	1,9	1,8	1,5	2,2	1,8	-5,9	5,4	2,0	0,6	1,6	+0,4
Zona del euro	1,9	1,6	1,3	2,0	1,6	-6,4	5,4	2,0	0,6	1,7	+0,3
Alemania	1,6	1,0	1,8	1,8	1,1	-4,6	2,9	1,1	0,0	1,4	-0,3
Francia	1,8	1,6	1,3	1,7	1,8	-7,8	6,8	2,0	1,0	2,4	-0,4
Italia	1,5	0,7	0,1	1,1	0,5	-9,0	6,6	2,5	0,5	1,6	+0,9
Federación de Rusia	-5,9	6,2	1,6	1,2	2,2	-2,7	4,7	-7,4	1,3	-7,3	-0,1
Reino Unido	2,6	2,0	2,1	2,1	1,7	-9,3	7,4	2,6	-0,9	1,3	+1,3
<b>Oceanía</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>4,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>+0,6</b>
Australia	3,7	3,3	2,6	2,5	2,0	-2,1	4,8	3,9	2,3	3,3	+0,6
<b>Notas:</b>											
Desarrollados (M49, incluida la República de Corea)	2,3	2,2	1,9	2,1	1,8	-4,5	5,2	1,7	1,0	1,8	-0,1
En desarrollo (M49)	4,9	6,4	5,0	4,4	3,7	-1,7	6,8	3,7	3,9	3,7	0,0

*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD sobre la base del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas; Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (DAES), base de datos National Accounts Main Aggregates, y World Economic Situation and Prospects as of mid-2022; CEPAL, 2022; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), 2022; Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la Economía Mundial, junio de 2022; base de datos de países de la Unidad de Investigación Económica de la revista *The Economist*; J. P. Morgan, Global Data Watch; y fuentes nacionales.

*Nota:* Los cálculos de los valores agregados de cada país se basan en el PIB en dólares constantes de 2015.

<sup>a</sup> Promedio.

<sup>b</sup> Previsiones.

La guerra en Ucrania y las tensiones geopolíticas se suman a las preocupaciones económicas. La actualización de marzo de 2022 del *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo* ya tenía en cuenta las posibles consecuencias: choques en la energía y los productos básicos, alteraciones en el funcionamiento del comercio, inestabilidad financiera y en los tipos de cambio, presiones inflacionistas, migraciones forzadas e inestabilidad de los flujos de remesas. Dado que la mayoría de estas consecuencias se han registrado hasta ahora según lo previsto, nuestra previsión prácticamente no ha variado desde hace seis meses. También es un recordatorio de que los problemas más cruciales a los que se enfrenta hoy la economía global son anteriores a los causados por la guerra de Ucrania.

Los resultados de crecimiento actuales apuntan a un preocupante patrón observado en la década posterior a la crisis financiera global, que se caracterizó por que el momento de aplicación y la envergadura de las políticas de respuesta fueron tales que la recuperación perdió fuerza con el tiempo. La evaluación de la UNCTAD es que la tendencia está empeorando, y se espera que el crecimiento se desacelere aún más en 2023 y baje hasta el 2,2 %.

El crecimiento estimado del 2,5 % para 2022 es menos de la mitad de la tasa de crecimiento del 5,6 % de 2021, cuando se reanudó la actividad económica tras la recesión más grave que se recuerda. Parte de la desaceleración del crecimiento de este año era previsible, ya que los países recurrieron a su capacidad no utilizada una vez que se pusieron en marcha los programas de vacunación y se suavizaron los confinamientos. Una fluctuación similar se produjo tras la crisis financiera global, con una fuerte recuperación en el año inmediatamente posterior al choque, seguida de una ralentización después. El rasgo distintivo del episodio actual es su carácter exagerado. Hasta ahora, las fases de contracción y expansión han sido más amplias en 2020 y 2021, respectivamente, que en 2009 y 2010, y se espera que la desaceleración posterior al rebote sea más brusca en 2022-2023 que en 2011-2012 (gráfico 1.8).

**Gráfico 1.8** Ciclos de crecimiento global antes y después de la crisis financiera global y la crisis de la COVID-19 en la economía global (variación en porcentaje)



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD sobre la base del Modelo de Políticas de las Naciones Unidas.

Se espera que nuevos aumentos de las tasas de interés reales reduzcan el crecimiento de la producción mundial en 2023, lo que se verá agravado por las divisiones políticas que siguen bloqueando las medidas

fiscales compensatorias en las economías occidentales avanzadas y por los condicionantes cambiarios que tienen el mismo efecto en muchas economías en desarrollo. La UNCTAD espera que la economía mundial crezca solo un 2,2 % en 2023, aunque existe el riesgo de un nuevo descenso si las condiciones financieras se deterioran en las economías punteras y el contagio afecta a las economías emergentes. Si este escenario de bajo crecimiento persiste durante dos o más años, la producción mundial se encaminará hacia una expansión más lenta que tras la crisis financiera global, de por sí insuficiente para muchas economías (cuadro 1.1).

Nuestras proyecciones apuntan a una tendencia preocupante en la que la ralentización de la actividad es incapaz de generar empleo digno ni ingresos suficientes como para poder superar la carga de una deuda heredada (y excesivamente abultada), es demasiado inestable para brindar perspectivas de desarrollo económico a largo plazo y está ahondando unas desigualdades de ingreso y patrimonio firmemente arraigadas incluso antes del inicio de la pandemia.

En el caso de las economías en desarrollo, la desaceleración es un motivo especial de alarma. Salvo en el caso de China, se prevé que este año el crecimiento en este grupo ascienda a un 3,0 %, tasa que es inferior a su promedio antes de la crisis de la COVID-19 (3,5 %), lo que reduce las posibilidades de que aumente el ingreso per cápita de esas economías. A efectos de contextualización, cabe señalar que a principios de la década de 2000, que fue el último período de progresos sostenidos en la industrialización y el desarrollo, el crecimiento en este grupo promedió el 5 % anual. China también experimentará una ralentización, que se estima en 4,2 puntos porcentuales inferior a la de 2021, aunque se prevé que siga creciendo más rápido que otros países (casi un 4 % en 2022), y que el crecimiento se acelere en 2023; es uno de los pocos países donde cabe esperar que esto suceda.

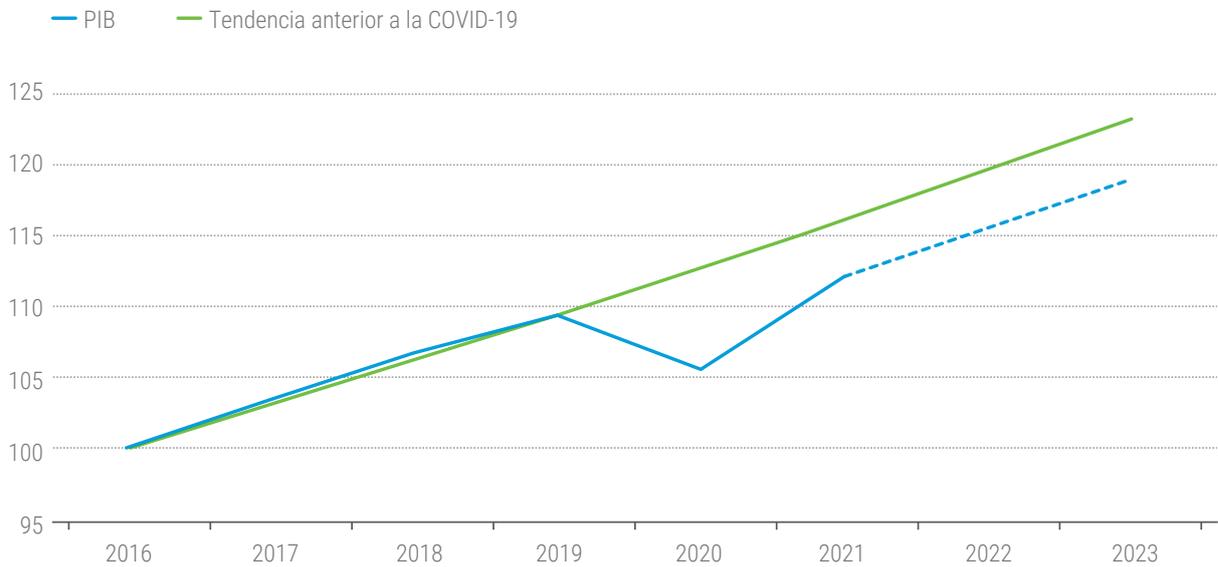
En la presente coyuntura macroeconómica y financiera las economías en desarrollo se encuentran en una posición vulnerable, por cuanto están expuestas a choques cada vez más frecuentes provocados por los mercados de productos básicos, los flujos de capital, los estallidos inflacionistas, la inestabilidad de los tipos de cambio y los problemas de endeudamiento excesivo. Entretanto, el comercio Sur-Sur se ha debilitado y la deslocalización a países afines (*friend-shoring*), el aumento de la concentración del mercado, la restricción del espacio de políticas y la política climática centrada en el Norte están debilitando la posición de los países en desarrollo en las cadenas globales de valor.

Si nos atenemos a las proyecciones, las economías desarrolladas crecerán un 1,7 % en 2022 y un 1,0 % en 2023. En promedio, se trataría de 0,5 puntos porcentuales por debajo de la media del período anterior a la crisis de la COVID-19 y un 0,9 % inferior a la media registrada antes de la crisis financiera global. La desaceleración es especialmente acusada en el Reino Unido y la Unión Europea, sobre todo en Alemania, Francia e Italia. Como ya se examinó en anteriores ediciones del *Informe*, así como en la sección anterior, se trata de un reflejo de la excesiva confianza de los responsables de formular las políticas económicas en la política monetaria para gestionar la dirección de la economía.

Aunque el aumento global de la inflación ha suscitado inquietud por el recalentamiento económico en algunas economías, en la mayoría de las economías del G20 se espera que para fines de 2023 el PIB real se sitúe en un nivel inferior al de su tendencia anterior a la crisis de la COVID-19. Proyectando hacia el futuro el crecimiento promedio de 2016-2017, sostenemos que la economía mundial seguirá situada en 2023 más de tres puntos porcentuales por debajo de su tendencia anterior a la crisis de la COVID-19 (gráfico 1.9), y no tiene visos de que la brecha vaya a cerrarse pronto.

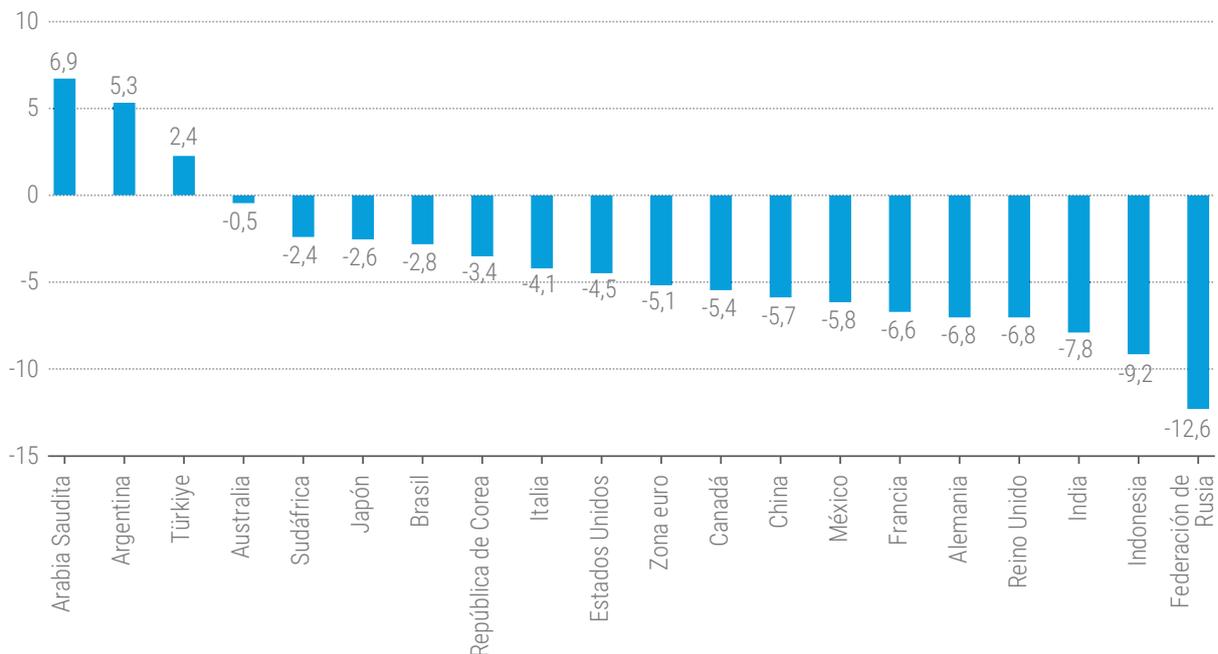
Entre las economías del G20, solo Türkiye, la Arabia Saudita y la Argentina se situarán el año próximo por encima de la tendencia, por razones idiosincrásicas que no son claramente sostenibles. En Türkiye, debido a la persistente inflación, el actual crecimiento por encima de la tendencia es frágil. A corto plazo se espera cierto ajuste macroeconómico de carácter restrictivo. En la Arabia Saudita, la rápida recuperación está ligada a la fluctuación del mercado mundial del petróleo que, a su vez, refleja el aumento de los precios y de la producción saudita tras el estallido de la guerra en Ucrania. En la Argentina, que el PIB se sitúe por encima de la tendencia es en realidad una reversión a la media porque la economía se contrajo un 0,6 % anual en los tres años anteriores a la pandemia. El resto de los países del G20 continuarán su recuperación parcial en 2023, salvo en el caso de la Federación de Rusia, ensanchándose así el desfase debido a los duraderos efectos negativos de la guerra en la economía rusa (gráfico 1.10).

**Gráfico 1.9** Recuperación tras la COVID-19 frente a la tendencia anterior en 2016-2023  
(números índices, 2016=100)



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD sobre la base del Modelo de Políticas de las Naciones Unidas.

**Gráfico 1.10** Desfase de producción previsto en 2023 en los países del G20 (en porcentaje)



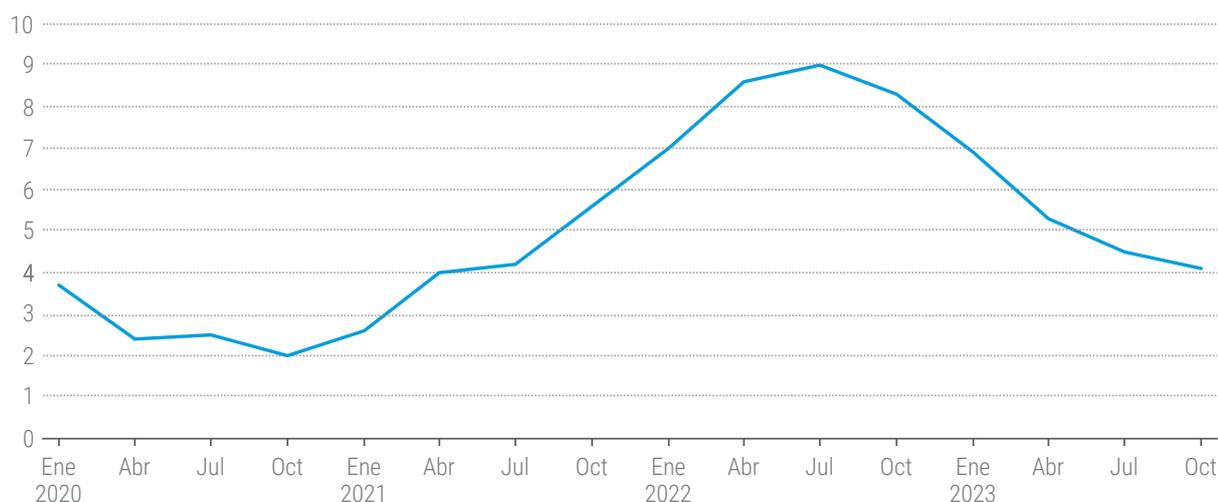
*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD sobre la base del Modelo de Políticas de las Naciones Unidas.

Las proyecciones de la UNCTAD para 2022-2023 son de un crecimiento lento, aunque están sujetas a salvedades. Las decisiones políticas nacionales y la coordinación internacional (o la falta de ella) pueden marcar la diferencia para bien (o para mal). La adopción de políticas progresivas, coordinadas y orientadas a los ODS aún podría impulsar la economía mundial hacia una senda de desarrollo sostenible e inclusivo (cap. III).

Entre los factores negativos, la prolongada guerra en Ucrania, la inflación persistentemente alta, el aumento de las tasas de interés reales similar al choque Volcker y la intensificación de las turbulencias financieras podrían abocar a la economía mundial a una recesión más profunda, seguida de un largo estancamiento, lo que acarrearía complicaciones macrofinancieras en muchos países en desarrollo y en algunos desarrollados, especialmente en Europa, donde es probable que la crisis energética tenga un mayor impacto (Thompson, 2022) y que los efectos combinados de una unión monetaria con desunión fiscal magnifique la prima de riesgo que tienen que pagar algunos Estados en tiempos de crisis.

El pronóstico de la UNCTAD de crecimiento a la baja para el período 2022-2023 se sitúa a medio camino entre los escenarios optimistas de aterrizaje suave y las alternativas pesimistas centradas en el agravamiento de las tensiones geopolíticas y la escalada militar. Suponiendo que la guerra en Ucrania se estanque política y militarmente, con un creciente costo humano, aunque sin nuevas repercusiones económicas negativas para el resto del mundo, el diagnóstico que cabe esperar a mediados de 2022 es que la inflación remita en la segunda mitad de 2022 y a principios de 2023. Una recesión en Europa y una ralentización más acusada del crecimiento en los Estados Unidos y China harían bajar más rápidamente los precios de los productos básicos y atenuarían aún más las presiones inflacionistas. Al mismo tiempo, la apreciación del dólar, impulsada por las subidas de las tasas de interés, puede provocar choques recesivos en las economías en desarrollo y ralentizaría aún más la producción y los precios mundiales en 2023. Estas tendencias están muy supeditadas a imprevistos. Sin embargo, según el FMI, la inflación anual mundial de los precios al consumidor alcanzará un máximo del 9 % en el tercer trimestre de 2022, para descender rápidamente hasta el 4 % a finales de 2023 (gráfico 1.11).

**Gráfico 1.11** Estimación y previsión del FMI de la inflación mundial de los precios al consumidor entre enero de 2020 y octubre de 2023 (en porcentaje)



Fuente: FMI (2022), *Perspectivas de la Economía Mundial* (actualización de julio).

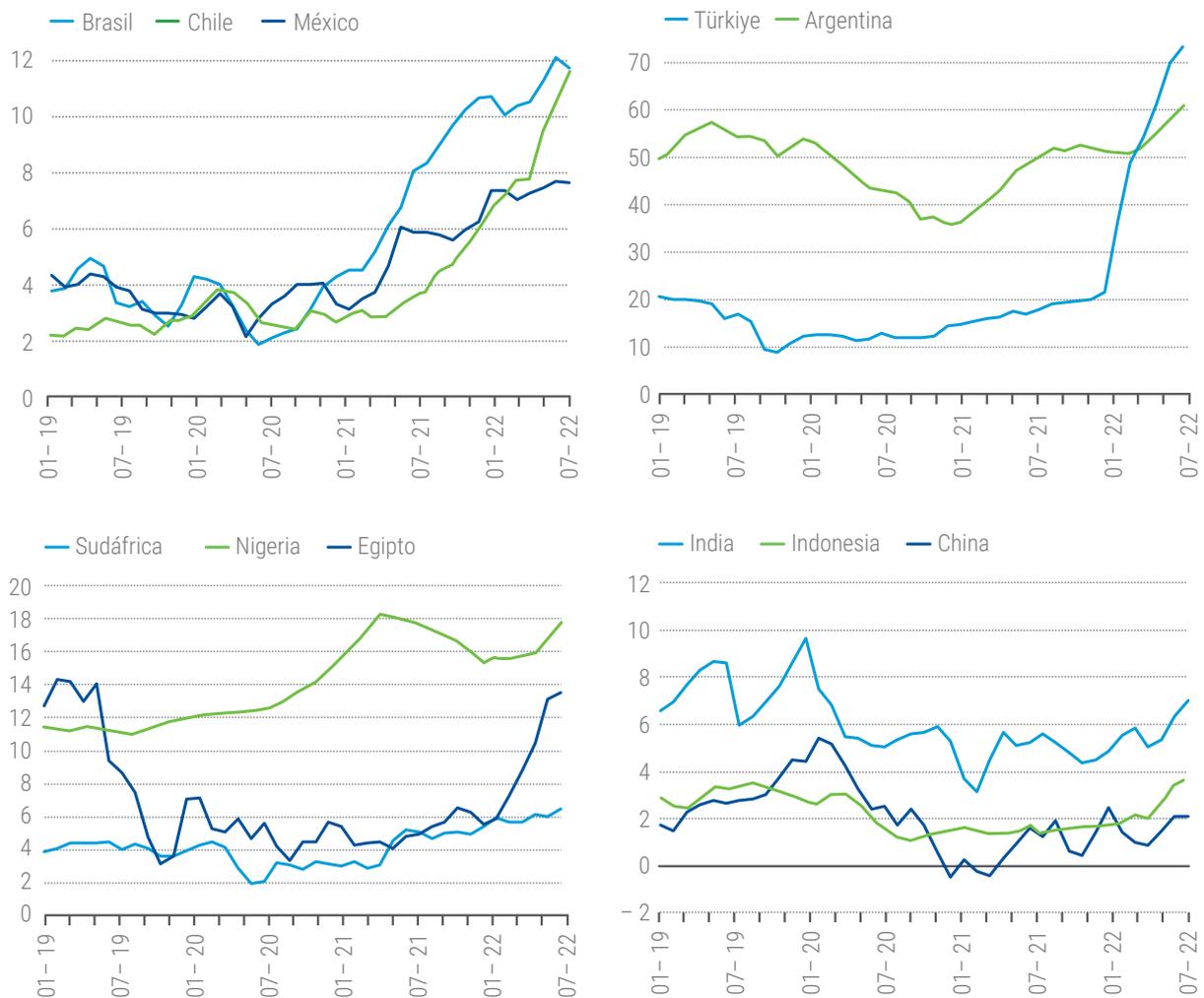
En comparación con la crisis financiera global, la recuperación tras la COVID-19 ha sido relativamente más inflacionista en las economías avanzadas que en los países en desarrollo, donde las tasas de inflación son estructuralmente más elevadas. En los países desarrollados, la inflación ha estado muy correlacionada (Schnabel, 2022). La tasa de inflación del IPC en los Estados Unidos pasó del 1,5% en enero de 2019 al 8,5 % en mayo de 2022, mientras que en la Unión Europea pasó del 1,4 % en enero de 2019 al 8,8 % en mayo de 2022. En mayo de 2022, las tasas de inflación del IPC de Alemania, Francia y el Reino Unido fueron del 8,7 %, el 5,8 % y el 9 %, respectivamente, mientras que la tasa de inflación del Canadá registrada en mayo de 2022 fue del 7,7 %<sup>6</sup>. En todos estos casos, los principales impulsores del rebrote de la inflación resultaron ser los

<sup>6</sup> Sin embargo, existe una gran variación entre las economías desarrolladas, con una inflación en el Japón en julio de 2022 anualizada en el 2,6 %, pero cerca del 23 % en Estonia.

precios de los productos básicos y los cuellos de botella en las cadenas globales de suministro relacionados con la COVID-19 (Schnabel, 2022). Así pues, en estos países, las cifras de inflación que excluyen los precios de la energía son considerablemente inferiores a la tasa de inflación (general) del IPC. Sin embargo, aunque la inflación importada ya está remitiendo, los precios de los productos básicos siguen siendo elevados, al igual que el índice de presión de la cadena de suministro (cap. II), lo que sugiere que aún podría haber margen para que los precios al consumidor y los salarios nominales sigan subiendo. En la Unión Europea, donde una gran parte de los salarios se fija en contratos plurianuales, los ajustes salariales nominales tardan más tiempo en materializarse que en los Estados Unidos, donde los contratos laborales tienen una duración más breve.

En el gráfico 1.12 se recogen las tasas de inflación mensuales del IPC (de enero de 2019 a mayo de 2022) de un grupo seleccionado de países en desarrollo. En general, estas tasas fueron superiores que en los países avanzados y, con algunas excepciones destacadas, aumentaron antes. Las economías incluidas en el gráfico son todas importadoras relativamente grandes de productos básicos: en promedio, los productos básicos representan algo menos de un tercio de sus importaciones (en dólares) entre 2018 y 2020.

**Gráfico 1.12** Inflación de los precios al consumidor en las principales economías emergentes entre enero de 2019 y mayo de 2022 (en porcentaje)



**Fuente:** Para el Brasil, China, Chile, la India, Indonesia, México, Sudáfrica y Türkiye: Datos económicos de la Reserva Federal (FRED); para la Argentina: Banco Mundial (base de datos de los indicadores del desarrollo mundial); para Nigeria: Oficina Nacional de Estadística (índice compuesto de precios al consumidor); para Egipto: Banco Central de Egipto (datos de inflación).

La proporción de productos básicos en las importaciones de China y Egipto es del 38 % y en el caso de la India más del 50 % de las importaciones son productos básicos (primarios), entre ellos, alimentos y combustibles. En consecuencia, la subida de los precios de los productos básicos se repercute sustancialmente en los precios internos a través de las importaciones. Estimaciones recientes que abarcan las últimas cinco décadas indican que si se produce un aumento del 50 % en los precios del petróleo (aproximadamente el aumento registrado en 2021) la inflación aumentaría entre 3,5 y 4,4 puntos porcentuales, con un desfase de unos dos años (Choi *et al.*, 2018; Ha *et al.*, 2019). Estos resultados sugieren que en las economías emergentes, al igual que en las avanzadas, una parte considerable de la inflación registrada en 2021-2022 ha obedecido a la subida de los precios de los productos básicos (petróleo).

Hay un posible resquicio de esperanza en la elevada inflación del pasado año: ha arrastrado las tasas de interés reales, al menos en las economías avanzadas, hacia un territorio de cifras negativas (gráfico 1.13). El resultado es que si las tasas de interés nominales no aumentan demasiado, el costo neto de la deuda pública (la tasa de interés real menos la tasa de crecimiento del PIB) puede seguir siendo negativo o nulo tras el proceso de desinflación, de manera que se apaciguarían las preocupaciones sobre la deuda soberana y habría más margen para los planes de gasto, incluso para la transición energética.

**Gráfico 1.13** Tasa de interés real a diez años en los Estados Unidos en 2006-2022 (en porcentaje)



Fuente: Banco de la Reserva Federal de San Luis.

## 2. Choques de oferta múltiples y adversos

Como se señala en el *TDR* de 2021, la pandemia de COVID-19 provocó una interrupción repentina y una reapertura gradual de la economía mundial, lo que causó graves alteraciones en el funcionamiento de las cadenas globales de suministro, la logística comercial y los precios internacionales de los productos básicos. La primera parte del choque fue claramente deflacionista, especialmente en el caso de los servicios urbanos, que supuso una caída conjunta de la demanda y la oferta. Después, cuando la economía empezó a adaptarse a los confinamientos impuestos por cuestiones de salud pública, la demanda de bienes se recuperó y surgieron cuellos de botella en la oferta y la logística en todo el mundo que se registraron como oscilaciones de los precios. Dos índices de precios clave, el de los semiconductores (gráfico 1.14) y el de los fletes (gráfico 1.15), son ejemplos de esta tesis.

El aumento de la inflación mundial también se ha visto impulsado por una profunda fluctuación de los precios de los productos básicos en forma de V, como se analiza en el capítulo II. Por el momento, basta con decir que la COVID-19 tuvo un primer efecto deflacionista en los alimentos, los combustibles y los minerales básicos, aunque esa fase no duró mucho. Tras una caída del 30 % entre diciembre de 2019 y abril de 2020, el índice de precios mundiales de los productos básicos del FMI aumentó casi ininterrumpidamente hasta principios de 2022, con un incremento acumulado del 187 % (gráfico 1.16), índice que estuvo impulsado por tres fuerzas principales. En primer lugar, el auge de los bienes de consumo y los materiales de construcción tras la COVID-19 exigió un uso intensivo de productos básicos.

**Gráfico 1.14** Índice de precios al productor de semiconductores y otros componentes electrónicos en los Estados Unidos (números índice, 1980=100)



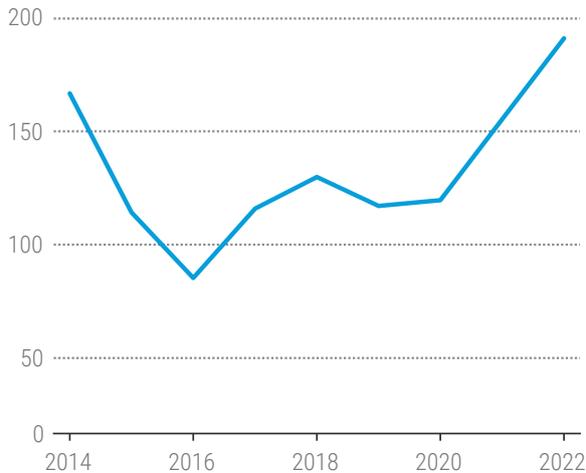
Fuente: Banco de la Reserva Federal de San Luis.

**Gráfico 1.15** Tarifas de flete recogidas por el Índice de Contenedores Mundial (WCI) de Drewry (en dólares por 40 pies)



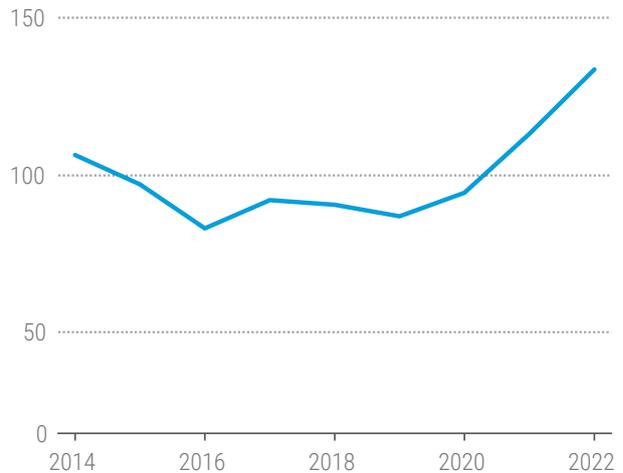
Fuente: Asesores de la cadena de suministro de Drewry.

**Gráfico 1.16** Índice de precios de los productos básicos en 2014-2022 (abril) (números índice, 2016=100)



Fuente: Conjunto de datos de Primary Commodity Prices del FMI.

**Gráfico 1.17** Índice de precios de los alimentos básicos en 2014-2022 (números índice, 2016=100)



Fuente: Conjunto de datos de Primary Commodity Prices del FMI.

En segundo lugar, la reducción inicial de las tasas de interés nominales mundiales para luchar contra la recesión provocada por la COVID-19 incentivó la especulación con cualquier activo financiero, incluidos los productos básicos. La expansión cuantitativa de 2020 y 2021 acarrió una mayor especulación e inflación en los mercados de activos, desde las criptomonedas hasta el petróleo, los alimentos y los minerales. En tercer lugar, la guerra en Ucrania generó a principios de 2022 una subida todavía mayor de los precios de los combustibles y los alimentos, que en sus inicios se produjo en un contexto de bajas tasas de interés mundiales.

A partir de mediados de 2022, el endurecimiento monetario en los Estados Unidos y la desaceleración de la producción mundial parecen haber frenado la tendencia inflacionista global en los productos básicos. Todavía cunde la incertidumbre en torno a las consecuencias de la guerra en Ucrania en los precios de los alimentos y los combustibles, pero con unas tasas de interés altas y un crecimiento más lento de la demanda, el escenario más probable para 2023 es una nueva caída, aunque más gradual, de los precios de los productos básicos. Sin embargo, dado que el punto de partida de la tendencia desinflationista es muy

elevado, los precios relativos de los productos básicos en términos de ingreso per cápita mundial seguirán siendo altos a corto plazo. De hecho, a pesar de su reciente caída, en junio de 2022 el índice de precios de los alimentos básicos seguía estando un 64 % por encima de su valor anterior a la COVID-19 (gráfico 1.17).

La inflación de los precios de los alimentos plantea importantes retos a los hogares de las economías en desarrollo, pues gastan la mayor parte de sus ingresos en alimentos. La subida de los precios de los alimentos entraña fuertes disminuciones de los ingresos reales de la mayoría de los trabajadores con bajos ingresos, cuyos salarios no aumentan de conformidad con la inflación, y puede arrastrar a millones de personas a la pobreza. Se calcula que solo el aumento de los precios de los alimentos arrastrará a entre 75 y 95 millones de personas más a la pobreza extrema en 2022, frente a las tendencias anteriores a la pandemia (Gerszon Mahler *et al.*, 2022). La inflación energética puede ser aún más perjudicial, ya que Oxfam (2022) advierte de que la subida de los precios de los alimentos y la energía y las constantes crisis pueden aumentar en 263 millones el número de personas que viven en la pobreza extrema en 2022.

El encarecimiento de los alimentos también obliga a los hogares de las economías emergentes a reducir su gasto en artículos no alimentarios; por consiguiente, la demanda de artículos manufacturados y servicios disminuirá. El resultado será una ralentización del crecimiento en los sectores no primarios, o incluso una recesión; además la estanflación podría desencadenar malestar social y disturbios a causa de los alimentos, especialmente en los países con limitaciones en materia de divisas que son importadores netos de alimentos.

En teoría, los altos precios relativos estimulan la inversión en el presente y una mayor producción en el futuro, por lo que el actual aumento de los precios de los alimentos debería atenuarse en 2023. En la práctica, debido a los efectos a largo plazo del calentamiento global y las implicaciones a corto plazo de los elevados precios de los fertilizantes para el próximo ciclo de cosecha (gráfico 1.18), la normalización del mercado mundial de alimentos dista mucho de estar garantizada, siendo la situación especialmente preocupante en África Subsahariana. Además de la incierta adaptación de la oferta mundial de alimentos a la demanda tras la COVID-19, la guerra en Ucrania ha creado un choque de oferta adverso en los sectores del trigo y los fertilizantes, lo que ha llevado a algunos países a restringir sus exportaciones de ambos productos. Sin una coordinación global, la guerra localizada en Europa Oriental puede desembocar en guerras comerciales en el mercado mundial de los alimentos.

La guerra en Ucrania y las sanciones económicas impuestas a la Federación de Rusia también han provocado un gran choque en Europa, con un aumento histórico de los precios de la electricidad y el combustible en 2022 y el riesgo de racionamiento a finales de año (gráfico 1.19).

**Gráfico 1.18** Índice de precios de los fertilizantes entre enero de 1970 y junio de 2022 (números índice, 2010=100)



Fuente: Datos de Commodity Price Data (The Pink Sheet) del Banco Mundial

**Gráfico 1.19** Precios de la energía en la zona del euro en 2014-2022 (números índice, 2015=100)



Fuente: Base de datos FRED.

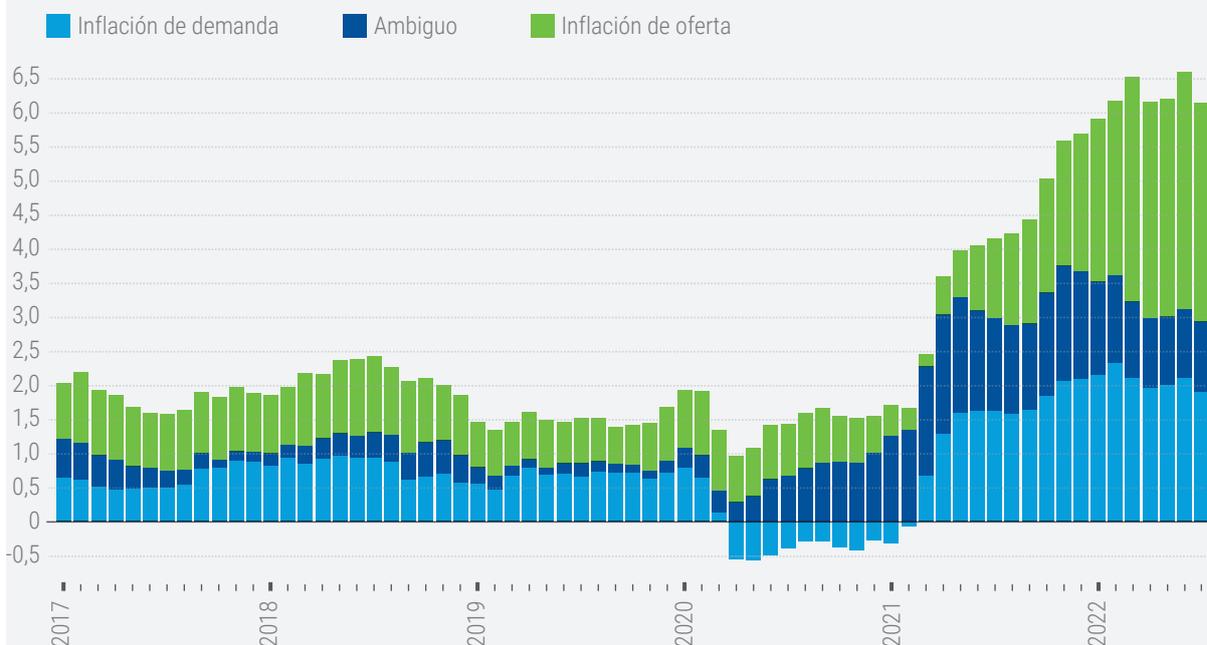
Nota: Los datos se refieren al índice de precios al consumidor armonizado mensual correspondiente a la energía para la zona del euro (19 países), que en este caso no está desestacionalizado.

### Recuadro 1.2 Inflación de demanda e inflación de oferta en los Estados Unidos

En un análisis reciente, el Banco de la Reserva Federal de San Francisco (Shapiro, 2022) descompuso la inflación de los precios al consumidor en componentes impulsados por la demanda, impulsados por la oferta y ambiguos. Los productos impulsados por la demanda son aquellos en los que los cambios inesperados de precio y cantidad se producen en la misma dirección. Por analogía, los productos impulsados por la oferta son aquellos en los que los cambios inesperados en el precio y la cantidad van en direcciones opuestas. Lo que no se contempla ninguna de las dos categorías se califica de ambiguo, es decir, resultado tanto de las fuerzas de la oferta como de las de la demanda. En el gráfico 1B2.1 pueden observarse los resultados del índice de precios del gasto en consumo personal (PCE) de los Estados Unidos y se puede resumir del siguiente modo:

- El primer impacto de la COVID-19 fue un choque negativo (desinflacionista) de la demanda. El componente de la oferta también cayó a principios de 2020, pero siguió siendo positivo (inflacionista).
- El componente impulsado por la demanda de la inflación medida por el PCE de los Estados Unidos pasó a ser positivo a principios de 2021; a mediados de 2022, se situaba en el 2 % anual, esto es, el objetivo de inflación a largo plazo del país y el doble de su valor antes de la pandemia.
- Pese al reciente repunte de la inflación estadounidense impulsada por la demanda, los choques de oferta siguen siendo el principal factor determinante de los precios al consumidor en los Estados Unidos, y representan más del 50 % de la tasa de inflación anual (6,1 %) del PCE registrada en junio de 2022. Este dato hace temer una reacción inflacionista por las subidas de las tasas de interés, que inciden sobre todo de manera efectiva en los factores de la demanda y que al mismo tiempo tienen graves consecuencias para los países en desarrollo.

**Gráfico 1B2.1** Descomposición de la inflación de los precios al consumidor en los Estados Unidos medida por el PCE entre enero de 2017 y julio de 2022 (en porcentaje)



*Fuente:* Reserva Federal de San Francisco.

*Nota:* Los datos se refieren a las variaciones interanuales de la inflación general medida por el PCE.

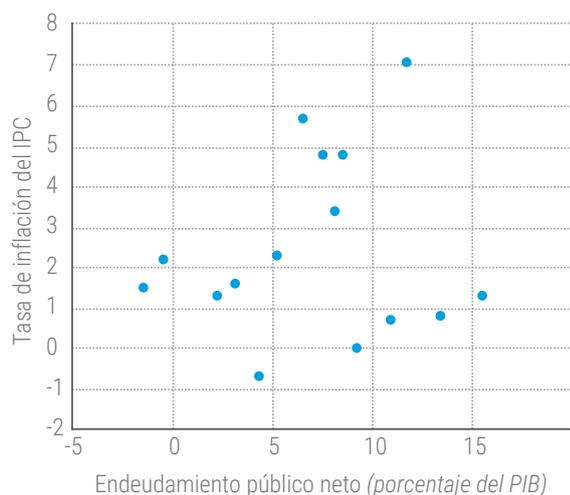
### 3. Presiones localizadas de la demanda

Las diferencias en la magnitud de las respuestas fiscales a la crisis de la COVID-19 no se reflejan en las diferencias en las tasas de inflación del IPC. El gráfico 1.20. A muestra el endeudamiento neto público (como porcentaje del PIB) frente a la tasa de inflación del IPC durante los años 2019-2021 en las principales economías desarrolladas. El coeficiente de correlación entre la capacidad neta de financiamiento del Estado y la tasa de inflación del IPC es de 0,14 y no es estadísticamente significativo.

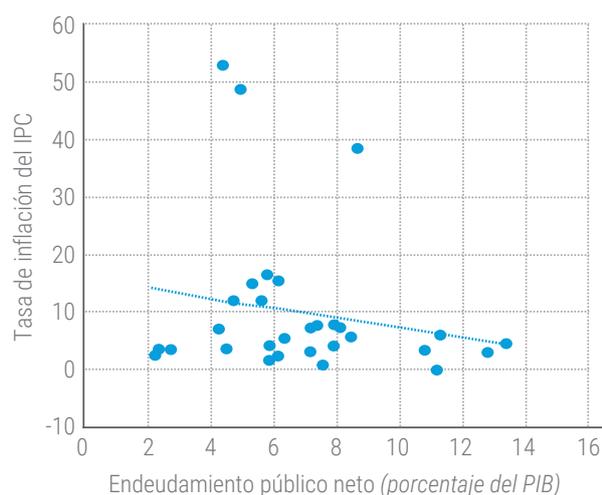
La preocupación por el recalentamiento tras la COVID-19 obedece sobre todo al hecho de que se ha concentrado en los Estados Unidos por tres razones. En primer lugar, debido al impacto deflacionista inicial de la pandemia y al aumento de las ganancias reales medias (debido a la pérdida masiva de empleo entre los trabajadores con salarios bajos), los salarios reales en los Estados Unidos se dispararon un 6 % por encima de la tendencia a principios de 2020 y se mantuvieron altos durante todo el año. Después, en 2021, cuando la economía se recuperó y los precios empezaron a acelerarse, los salarios reales empezaron a caer. El proceso todavía no ha tocado fondo, pero a mediados de 2022 el poder adquisitivo de los trabajadores estadounidenses ya habrá caído un 3 % por debajo de su tendencia anterior a la COVID-19 (gráfico 1.21).

**Gráfico 1.20** Endeudamiento público e IPC en un grupo seleccionado de economías desarrolladas y emergentes en 2019-2021

#### A. Economías desarrolladas



#### B. Economías emergentes

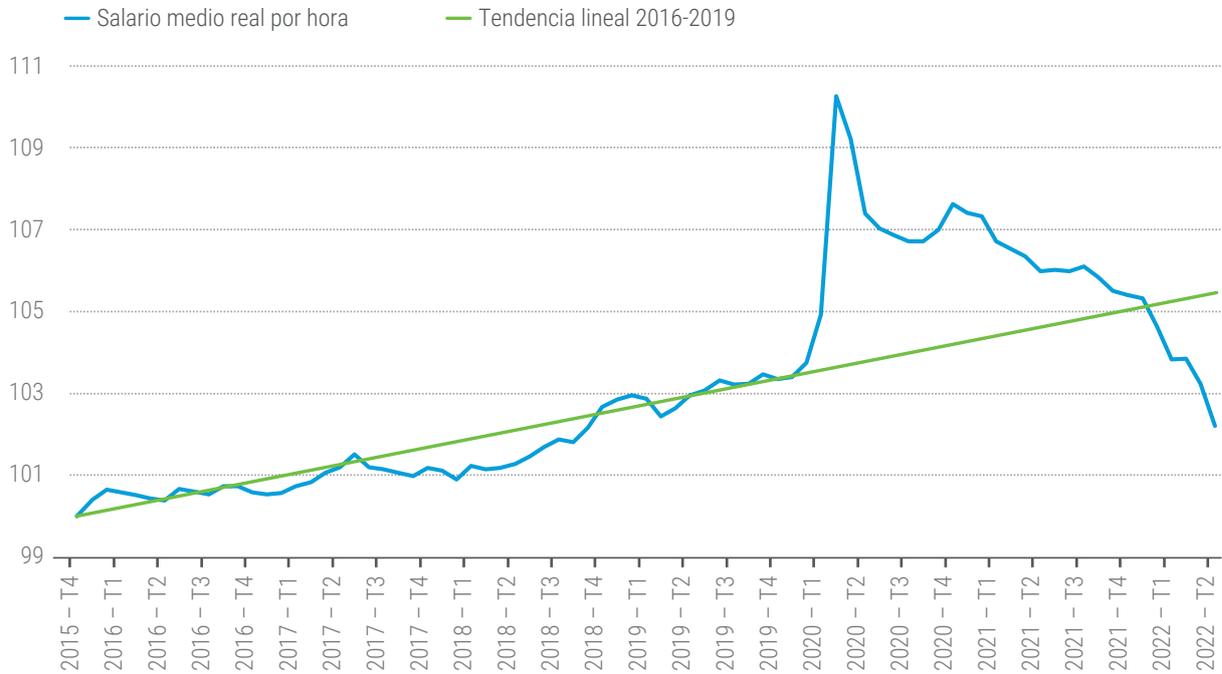


**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos económicos de la base de la Reserva Federal (FRED); de la Comisión Europea, base de datos macroeconómicos AMECO y base de datos Eurostat; del Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas de la Economía Mundial*, octubre de 2021; del Banco Mundial, banco de datos de los indicadores del desarrollo mundial, y de fuentes nacionales.

**Nota:** Los puntos representan observaciones para cada país-año. Las economías desarrolladas seleccionadas son Alemania, el Canadá, los Estados Unidos, Francia y el Reino Unido. Las economías emergentes seleccionadas son la Argentina, el Brasil, Chile, China, Egipto, la India, Indonesia, México, Nigeria, Sudáfrica y Türkiye.

En segundo lugar, la economía estadounidense parece haber vuelto al pleno empleo. La tasa de desempleo del conjunto de la población activa era de solo el 3,6 % en julio de 2022, básicamente la misma que en febrero de 2020, cuando muchos economistas pensaban que el mercado de trabajo estadounidense se estaba recalentando. Dado que el anterior registro máximo de desempleo fue del 4,5 % a principios de 2007, antes de la crisis de las hipotecas *subprime*, se considera que cualquier cifra inferior al 4 % alberga peligrosas presiones inflacionistas. Sin embargo, el ratio empleo/población de los trabajadores en edad de rendimiento óptimo (25 a 59 años) presenta un panorama diferente. A mediados de 2022, el ratio de los Estados Unidos seguía estando un punto porcentual por debajo de su valor a principios de 2007 y, al parecer, tendía a la baja (gráfico 1.22); además, la situación tenía visos de empeorar para quienes carecían de un título universitario.

**Gráfico 1.21** Salarios reales en los Estados Unidos en 2015-2022 (números índice, diciembre de 2015=100)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos.

**Gráfico 1.22** Evolución de la tasa de empleo en los Estados Unidos en 2007-2022 (en porcentaje)



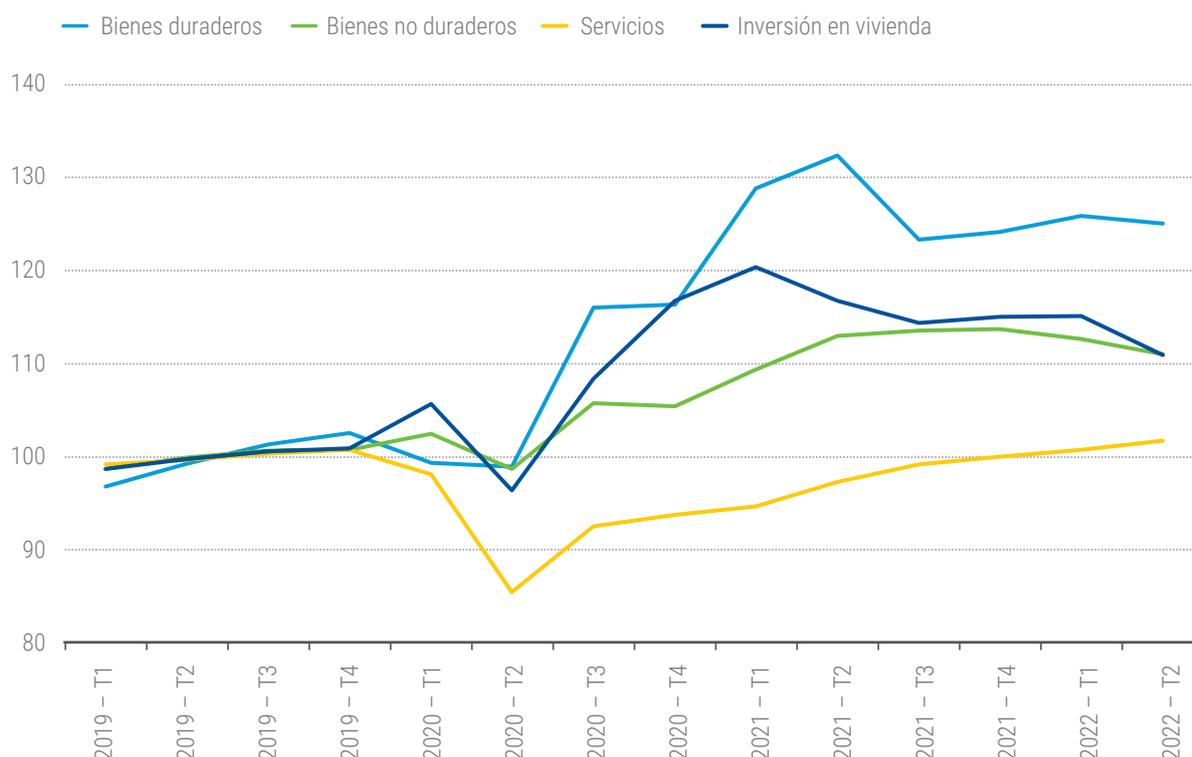
Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales.

Nota: El rango de edad es de 25 a 54 años.

En tercer lugar, la demanda de bienes duraderos y no duraderos por parte de los consumidores estadounidenses, así como la inversión en vivienda, experimentaron un auge tras la crisis de la COVID-19, pero la demanda de servicios aún no ha recuperado su tendencia prepandemia (gráfico 1.23). En otras palabras, parece que se ha producido un cambio en la composición del gasto de los hogares, lo que ha

provocado cuellos de botella en la producción y grandes fluctuaciones en las existencias a corto plazo, que durarán hasta que la oferta se termine ajustando a la demanda efectiva. A mediados de 2022, parece que las ventas de bienes de consumo se hayan estabilizado en una meseta alta y la inversión en vivienda está disminuyendo rápidamente. Ambos cambios reducirán aún más las presiones inflacionistas en los Estados Unidos y, para 2023, se espera que el endurecimiento monetario de la FED, el inminente aumento del desempleo y la reducción de los niveles de confianza de los consumidores acaben con cualquier presión restante de la demanda creada por la crisis provocada por la pandemia.

**Gráfico 1.23** Consumo privado e inversión en vivienda en los Estados Unidos  
(números índice, 2019=100)



Fuente: Oficina de Análisis Económico de los Estados Unidos.

A raíz de esta crisis, el mayor gasto en protección social y la menor recaudación tributaria provocaron un aumento del déficit de los presupuestos públicos en algunas economías emergentes. El déficit público en 2020 (2021) osciló entre el 4,5 % (4,2 %) del PIB en México y el 12,8 % (11,3 %) del PIB en la India. La principal categoría de ayudas directas con cargo al erario público fueron los diversos tipos de prestaciones económicas; por término medio, esas prestaciones ascienden al 30 % del PIB per cápita mensual durante un promedio de tres meses. Al igual que en las economías avanzadas, las diferencias en la magnitud de las respuestas fiscales a la crisis de la COVID-19 en las economías emergentes no se traducen en diferencias en sus tasas de inflación del IPC (gráfico 1.20.B). El coeficiente de correlación entre la capacidad neta de financiamiento del Estado y la tasa de inflación del IPC es de -0,18, cifra que no es estadísticamente significativa.

#### 4. Salarios y márgenes

Aun cuando el origen de la elevada inflación está en el lado de la oferta, la teoría económica dominante recomienda un endurecimiento monetario para impedir que los choques de oferta afecten a las expectativas

de los trabajadores y refuercen las demandas de salarios más elevados, puesto que pueden crear una espiral desestabilizadora de aumento de precios y salarios. Desde un punto de vista más práctico, los encargados de formular las políticas esperan que, a través de la especulación y el costo de conversión de divisas, una tasa de interés elevada en dólares ejerza una presión negativa sobre los precios internacionales de los productos básicos y contribuya a la desinflación en los Estados Unidos y otros países, aunque normalmente suponga un gran costo social en términos de desempleo y producción cesante, según la magnitud del endurecimiento y el estado de la economía.

Por ello, si se quieren analizar las implicaciones de la actual restricción monetaria tendremos que comprobar el estado de la actividad económica, especialmente del mercado de trabajo, lo que suele hacerse comparando el crecimiento de los salarios nominales con la productividad laboral. De hecho, si el costo laboral unitario (CLU), calculado por el ratio salario medio/productividad, aumenta significativamente, el endurecimiento monetario debe ser mayor para que repercuta en la inflación, con el consiguiente perjuicio para el crecimiento de la producción y el empleo. Además, en épocas normales, con un crecimiento equilibrado, precios relativos estables y márgenes fijos, la diferencia entre el crecimiento de los salarios nominales y el de la productividad laboral debería ser igual a la inflación. Sin embargo, durante las crisis y los períodos de ajuste, los cambios en los precios relativos y los márgenes añaden otros determinantes a corto plazo a la inflación. Cuando las empresas que establecen márgenes de beneficio más altos generan precios más altos, las restricciones monetarias son una respuesta especialmente ineficiente e injusta.

Los datos de la OCDE sobre el CLU ponen de manifiesto un patrón común durante el choque de la COVID-19 en 2020, pero un comportamiento divergente a partir de entonces. Concretamente, el primer impacto económico de la crisis de la COVID-19 sobre la mayoría de las empresas fue reducir su productividad, lo que, ante un salario nominal constante, elevó el CLU. Después, a medida que las economías se recuperaron, la productividad laboral subió y el CLU bajó. Se registró este patrón cíclico en las principales economías de la OCDE entre principios de 2020 y principios de 2021, pero después las economías tomaron direcciones divergentes (gráfico 1.24). En los Estados Unidos, el crecimiento de los salarios nominales superó al de la productividad laboral, lo que propició una sustancial subida del CLU a finales de 2021 y principios de 2022, pese a la disminución de los salarios reales. En el primer trimestre de 2022, el CLU creció un 7,1 %. En cambio, en la Unión Europea, a principios de 2022, la tasa de crecimiento anual de los costos laborales unitarios era del 2 %, en línea con el objetivo de inflación a largo plazo de la región. En el Japón, el CLU se mantuvo prácticamente estable a principios de 2020 (tasa de crecimiento cero), lo que descarta también que fuesen excesivas las presiones de la demanda en el mercado de trabajo. El caso más destacado es el del Reino Unido, donde la tasa de crecimiento del CLU se disparó hasta alcanzar los dos dígitos durante el confinamiento de 2020 y luego se desplomó y cayó a cifras de dos dígitos negativos durante la reapertura. El CLU del Reino Unido siguió cayendo en el primer semestre de 2022, con un crecimiento salarial nominal de casi 3 puntos inferior al crecimiento anual de la productividad laboral.

De todas maneras, las variaciones del CLU no se traducen automáticamente en variaciones del nivel de precios. Su transmisión depende de la decisión de las empresas de establecer un margen sobre los costos de producción. En teoría, los precios pueden seguir subiendo cuando el CLU baja, siempre que las empresas aumenten sus márgenes de beneficio bruto (EBITDA: beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) más deprisa de lo que baja el CLU. Utilizando el ratio beneficios empresariales/valor bruto de la producción (que incluye el consumo intermedio) como indicador del margen de beneficio agregado, el comportamiento reciente de la economía estadounidense muestra una caída durante el primer impacto de la pandemia a principios de 2020, seguida de una rápida recuperación en 2021. A mediados de 2022, el ratio beneficios empresariales/PIB era del 7 %, frente al 6,25 % antes de la pandemia (gráfico 1.25). Asimismo, entre 2020 y 2022, se calcula que el 54 % del incremento medio de los precios en el sector no financiero de los Estados Unidos obedeció al aumento de los márgenes de beneficio, frente a solo el 11 % en los 40 años anteriores (Bivens, 2022; Konczal y Lusiani, 2022). Los elevados costos salariales y no salariales (de la energía y el combustible) no pueden explicar por sí solos la reciente aceleración de los precios en los Estados Unidos. Los márgenes procíclicos han sido uno de los principales factores. En este sentido, la política de competencia y el control de precios tienen que desempeñar un papel crucial.

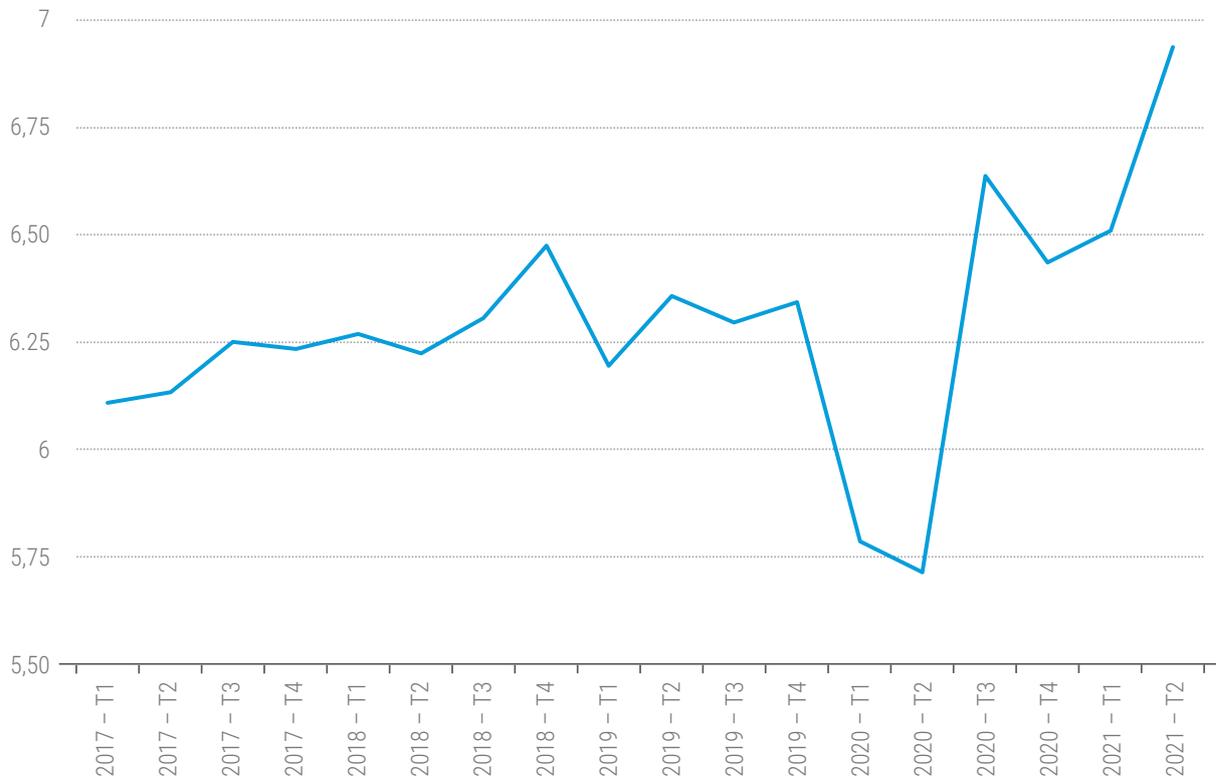
**Gráfico 1.24** Costo laboral unitario por persona empleada (variación porcentual con respecto al mismo trimestre del año anterior)



Fuente: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos.

En la mayoría de los países en desarrollo, los datos sobre costos no salariales y márgenes de beneficio son fragmentarios, pero dos factores son indicativos de que puede estar en juego una dinámica similar a la de los Estados Unidos. En primer lugar, la participación de las remuneraciones laborales en el ingreso ha disminuido en términos generales en los países en desarrollo, lo que apunta a una reducción de los costos laborales unitarios (reales) (cap. III). En segundo lugar, los factores que impulsaron el aumento de los márgenes de beneficio en el período prepandémico (*TDR, 2018*) probablemente reaparecieron tras la primera crisis de la COVID-19 en 2020.

**Gráfico 1.25** Margen de beneficio agregado en los Estados Unidos entre el primer trimestre de 2017 y el segundo trimestre de 2021 (en porcentaje)



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de la OCDE.

*Nota:* Los datos se refieren al ratio beneficios empresariales/valor bruto de la producción.

## C. ENSOMBRECIDOS POR LAS NUBES MONETARIAS: HACIA UNA AGENDA MÁS SOSTENIBLE

En la década que siguió a la crisis financiera global se perdió la oportunidad de situar a la economía mundial en una senda de crecimiento más estable, sostenible e inclusiva. Una vez vencido el pánico, apuntalado el sistema bancario y restablecido en cierta medida el crecimiento, los Gobiernos de los países avanzados no tardaron ni un segundo en comenzar a recortar el gasto, mientras los bancos centrales seguían cebando los mercados financieros con continuas compras de activos a agentes privados (expansión cuantitativa). Con este refuerzo, las entidades financieras no bancarias ampliaron considerablemente sus carteras (cap. III), mientras que las grandes empresas se entregaron a la recompra de acciones y adquirieron empresas rivales. Sin embargo, la escasa formación de capital, el estancamiento salarial y la desigualdad incontrolada de la riqueza y el ingreso frenaron una recuperación fuerte e inclusiva. Los crecientes niveles de endeudamiento, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo y en todos los sectores de la economía, mantuvieron el pulso de las economías, aunque las tensiones financieras se intensificaron incluso antes de la irrupción de la COVID-19.

El reciente aumento de la inflación de oferta ha llevado a muchos Gobiernos a una estrategia algo confusa. La estrategia se centra en las subidas de las tasas de interés, moderadas en diversos grados por exenciones fiscales y subvenciones, y combinadas con una mezcla inconexa de fortalecimiento militar y recortes de los programas sociales, con la esperanza de que el “enfriamiento” de algunas partes de la economía frene el crecimiento de los salarios y detenga el desbocado aumento de los precios. La promesa es un aterrizaje suave en las economías avanzadas y una recuperación a la normalidad prepandemia (cap. III). En los países en desarrollo, la consolidación fiscal parece menos ambigua: probablemente será más contractiva con la esperanza de estabilizar los mercados financieros, frenar las salidas de capital, paralizar la devaluación y estimular la confianza de los inversionistas. Todo esto, como se expone en el presente capítulo, viene acompañado de una buena dosis de expectativas ilusorias.

Aunque las subidas de las tasas de interés pueden combatir las presiones inflacionistas temporales y ayudar a contener las expectativas, también, como ya se ha señalado, suponen un aumento de los gastos de los hogares y las empresas (Deleidi y Levrero, 2020). En este sentido, causarán daños a la economía productiva y aumentarán la exposición a futuros choques en el lado de la oferta, perpetuando la línea de actuación en materia de políticas que privilegia a los mercados financieros frente a las empresas no financieras. Esto resulta especialmente preocupante porque la actual combinación de políticas no incluye sistemáticamente una estrategia para eliminar los cuellos de botella en la producción, aumentar las tasas de inversión y la productividad y reequilibrar los presupuestos en una dirección progresiva.

En teoría, las medidas monetarias coordinadas del FMI y los principales bancos centrales pueden ayudar a reducir el riesgo de choques financieros y, si se registra uno, limitar su propagación. De todas maneras, si la historia reciente sirve para orientarnos, el escenario más probable, sobre todo para los países en desarrollo, es uno en el que la actuación en materia de políticas se caracteriza por ser “demasiado escasa y llegar demasiado tarde”, puesto que se lleva a cabo después de que hayan estallado las crisis y en favor sustancialmente de los intereses de los acreedores.

El mundo se enfrenta a una crisis sistémica y solo una actuación sistémica puede resolverla. Centrarnos únicamente en la política monetaria, sin abordar las cuestiones relativas a la oferta en el comercio, la energía y los mercados alimentarios, para hacer frente a la crisis del costo de la vida puede, de hecho, agravarla. Ante las dificultades por las que atraviesa actualmente la cadena de suministro y la creciente incertidumbre, si la política monetaria por sí sola no puede reducir la inflación con seguridad, el pragmatismo deberá prevalecer sobre la conformidad ideológica a la hora de guiar los próximos pasos en materia de políticas.

El reto se complica por el legado de 40 años de políticas económicas predominantemente neoliberales en las principales economías del mundo, que han dejado la capacidad estatal y la coordinación internacional en malas condiciones. Afortunadamente, las instituciones se pueden adaptar rápidamente, como se ha confirmado con la respuesta inicial a la pandemia de COVID-19. Focalizándose en vincular los retos inmediatos de la política macroeconómica con una mayor inversión en los ODS y basándose en las sugerencias formuladas en anteriores ediciones del *Informe*, los programas de políticas, adaptados adecuadamente a las circunstancias económicas locales, deben articularse en torno a los ejes siguientes:

I – Contener la inflación (no recortar los salarios): los encargados de formular las políticas deberían evitar abusar del endurecimiento de la política monetaria y descartar una vuelta prematura a los presupuestos de austeridad. La alternativa a una subida perjudicial de las tasas de interés para reducir la inflación requiere una combinación de medidas pragmáticas. En primer lugar, las subvenciones para aliviar el costo de la vida son importantes a corto plazo, pero son primordiales los controles de precios y márgenes, toda vez que permiten un incremento del salario real, incremento que también tendría que haberse realizado ya hace tiempo. A tal fin, es preciso reforzar las medidas antimonopolio y reexaminar la regulación en determinados mercados (recuadro 1.3). Como se detalla en el capítulo III, estas políticas pueden reforzarse a escala regional, de modo que los países estén protegidos contra factores constrictivos externos, como los movimientos de los tipos de cambio y los flujos de capital.

II – Gestionar las fases de expansión (esto es, no gestionar mal las fases de expansión y contracción): es preciso que las normas monetarias y fiscales estén mejor adaptadas, no solo para reaccionar ante los choques sino también para apoyar los cambios estructurales que tanto necesita la economía, como la industrialización en los países en desarrollo y la transición energética. Para mantener de manera

sostenida la creación de empleo y el escalamiento industrial será preciso que los Gobiernos dispongan de un espacio fiscal suficiente para acometer las inversiones necesarias y las actuales medidas de apoyo. La creación de liquidez deberá permitirse siempre cuando se trate de proyectos de desarrollo que garanticen, a medio y largo plazo, un aumento del ingreso y una mayor recaudación tributaria (*TDR, 2021*: recuadro 1.3). A tal fin será necesario, no solo replantearse la independencia de los bancos centrales con respecto a cualquier objetivo social y de desarrollo, sino también considerar, llegado el caso, nuevos mecanismos regionales (cap. VI).

III – Invertir en primer (segundo y tercer) lugar: es necesaria una mayor inversión pública en infraestructuras económicas y sociales para impulsar el empleo, aumentar la productividad, mejorar la eficiencia energética y reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en un esfuerzo coordinado internacionalmente y centrado en objetivos comunes de alcance mundial. No obstante, para atraer la inversión privada también habrá que doblegar a las entidades financieras para asegurarse de que se pongan al servicio de un bien más amplio como el social. Se necesitarán políticas industriales que específicamente se focalicen en los sectores deseados y orienten la inversión, así como unos bancos públicos mejor capitalizados que se comprometan a alargar el horizonte de inversión de las empresas privadas, incluso mediante la optimización productiva de los beneficios reinvertidos.

IV – Subir de nivel: si bien las medidas antimonopolio y las políticas de rentas para impulsar el crecimiento de la productividad pueden ayudar a lograr una distribución más equitativa del ingreso, las políticas redistributivas pueden resultar útiles para paliar desequilibrios en los resultados. Entre ellas figuran el refuerzo de las disposiciones sobre servicios públicos y una reforma tributaria de carácter progresivo, como los impuestos sobre el patrimonio y sobre las ganancias extraordinarias, junto con una reducción de las desgravaciones tributarias regresivas y las lagunas jurídicas. La lucha contra el uso de paraísos fiscales por empresas y particulares con grandes patrimonios requerirá adoptar medidas legislativas tanto a escala nacional como internacional. Entre las iniciativas provisionales que podrían contemplarse a tal fin figuraría la creación de un registro financiero mundial, en el que quedasen inscritos los propietarios de activos financieros de todo el mundo.

V – Un nuevo Bretton Woods: en un mundo interdependiente, pedir una mayor ambición a los encargados de formular las políticas nacionales obliga a replantearse la gobernanza económica global desde la perspectiva del desarrollo. Casi ocho décadas después de la conferencia fundacional celebrada en New Hampshire, la arquitectura financiera internacional sigue luchando por resolver los desequilibrios y desigualdades de un orden mundial hiperglobalizado. Un sistema monetario y financiero multilateral que sea estable necesitará un apoyo más oportuno a la balanza de pagos y a la liquidez, una línea de *swaps* abierta a todos, un servicio público de calificación crediticia y normas para gestionar las crisis de deuda soberana. Una agenda más audaz para ampliar el financiamiento público del desarrollo requerirá un aumento del capital de base de las instituciones financieras multilaterales, junto con una reevaluación de sus márgenes de préstamo y de sus prioridades, además de controles e incentivos más estrictos basados en precios y cantidades, con el fin último de garantizar que el financiamiento privado complementario fluya hacia la transformación productiva.

### Recuadro 1.3 Medidas enérgicas contra la especulación en los mercados de productos básicos

Hay muchas evidencias que sugieren que la especulación está contribuyendo a la subida de los precios de los alimentos y la energía (cap. II). La financierización de los mercados de productos básicos, vinculada a la creación de índices de productos básicos negociables por parte de los grandes bancos, ya quedó patente con el auge y la caída de los precios de los productos básicos en la primera década del nuevo milenio. Los detalles de estos movimientos de precios se han examinado en anteriores ediciones del *Informe*; la conclusión fue que la creciente participación de inversionistas financieros en el comercio de productos básicos por motivos puramente financieros era un factor que contribuía a la subida de los precios (*TDR, 2011*: cap. V). Actualmente,

existen pruebas fehacientes de que la desconexión entre la especulación financiera y la cobertura comercial es un factor importante que impulsa al alza los precios de la energía, los alimentos y los productos básicos.

Aunque es necesario un equilibrio entre especuladores y coberturistas comerciales para la formación de precios y la liquidez sostenida en los mercados financieros regulados (lo ideal es que esta proporción sea de 3 a 7), la participación de las grandes entidades financieras (bancos de inversión, fondos de pensiones, fondos soberanos, etc.) en las apuestas sobre los movimientos de los precios de los productos básicos han llegado a superar el papel de los coberturistas comerciales. Antes de 2002, la participación media de los especuladores no comerciales en el mercado de futuros del petróleo de los Estados Unidos era del 20 %; en 2009, aumentó aproximadamente hasta el 50 %. Estimaciones más recientes la sitúan entre el 70 % y el 80 % (Greenberger, 2018a). Todas las grandes petroleras, los principales bancos estadounidenses y las comercializadoras privadas de energía, encabezadas por Vitol, Trafigura, Mercuria y Glencore, participan en el comercio especulativo de energía (Juhasz, 2022). El efecto de la especulación excesiva es una volatilidad incontenible de los precios del petróleo, que a menudo se traduce en un aumento del precio del barril de crudo de entre 25 y 30 dólares por encima de lo que dictan los fundamentos del mercado (Juhasz, 2022). Asimismo, la actividad especulativa de los fondos de cobertura, los bancos de inversión y los fondos de pensiones ha hecho subir los precios del trigo (recuadro 2.3; Kornher *et al.*, 2022). Los superbeneficios resultantes de los que disfrutaban estas empresas contrastan con las penurias económicas que sufren los hogares, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo, ya que el precio de estos productos de primera necesidad se ha disparado.

Sin menoscabar el papel positivo que pueden desempeñar los instrumentos financieros para impulsar la liquidez y reducir los costos de cobertura en estos mercados, la UNCTAD (*TDR, 2011*) propuso una serie de reformas a nivel de mercado que ayudarían a reducir las distorsiones y la volatilidad que pueden introducir esos instrumentos.

Entre esas reformas figuraban las siguientes:

- Mayor transparencia en los mercados físicos mediante el suministro de información más puntual y precisa sobre los productos básicos, como la capacidad sobrante y el *stock* global de petróleo, y sobre los productos básicos agrícolas, como las superficies cultivadas, las cosechas previstas, los *stocks* y las previsiones de demanda a corto plazo.
- Un mejor flujo de información y acceso a ella en los mercados de derivados sobre productos básicos, especialmente en lo que respecta a la toma de posiciones por parte de las distintas categorías de participantes en el mercado.
- Una regulación más estricta acerca de los participantes en los mercados financieros, como el establecimiento de límites a las posiciones, para reducir el impacto de los inversionistas financieros en los mercados de productos básicos; por ejemplo, se podrían prohibir las transacciones por cuenta propia de las entidades financieras que participen en operaciones de cobertura de sus clientes, debido a los conflictos de intereses.
- Las autoridades de vigilancia del mercado podrían recibir el mandato de intervenir directa y ocasionalmente en la negociación bursátil, comprando o vendiendo contratos de derivados con el fin de evitar desplomes de precios o desinflar burbujas de precios.

Se han registrado lentos o nulos avances en estos frentes, lo que ha dejado lagunas y vacíos en el sistema regulatorio (Greenberger, 2018b) y ha limitado el espacio para que los encargados de formular las políticas reduzcan la incidencia de la volatilidad de los precios de los productos básicos (Larsen, 2022). Mientras tanto, la innovación financiera y las estrategias de arbitraje, especialmente las implementadas en las operaciones extrabursátiles con contratos de *swap* financieros, han dificultado la distinción conceptual entre cobertura comercial y especulación financiera (Chadwick, 2017).

A la luz de los últimos acontecimientos, sería oportuno revisar las propuestas anteriores y estudiar medidas reguladoras más radicales. Incluso en el marco de la legislación vigente, la Comisión de Contratación de

Futuros de Mercancías (CFTC) puede disuadir a los especuladores endureciendo los límites a las posiciones en los mercados de futuros de la energía para desalentar a los especuladores que se basan en el impulso del mercado, por ejemplo, limitando el número de acciones o contratos de derivados que puede poseer un operador o cualquier grupo afiliado de operadores e inversionistas.

Además de poner límites a las posiciones, la CFTC debería endurecer los requisitos en materia de márgenes y obligar a los operadores a mantener mayores reservas de capital para un número determinado de posiciones, a fin de que resulte mucho más caro acaparar el mercado y beneficiarse de la especulación. También es necesario mejorar la supervisión y el control de las cámaras de compensación, así como establecer la posibilidad de desautorizar aquellos tipos de transacciones que apunten a una especulación excesiva.

La prohibición total de los fondos indexados de productos básicos y la obligatoriedad de la concesión de licencias por las autoridades públicas antes de la comercialización de instrumentos financieros complejos (Chadwick, 2017) también pueden formar parte de un conjunto sólido de herramientas reguladoras. Estas herramientas podrían trasladar la carga de la prueba en cuanto a la utilidad social y los riesgos que plantea un determinado instrumento financiero a quienes pretenden beneficiarse de su comercialización.

Como demuestra la experiencia previa, para que sean eficaces, estas propuestas deben aplicarse de forma sistémica, en consonancia con otras medidas institucionales destinadas a proteger a los segmentos más vulnerables de la población mundial frente a las crisis provocadas por la especulación financiera, el arbitraje corporativo y la manipulación de los mercados.

## D. TENDENCIAS REGIONALES

### 1. América

La economía de los Estados Unidos se está desacelerando. El crecimiento caerá desde el 5,7 % en 2021 al 1,9 % en 2022, y seguirá disminuyendo hasta bajar hasta el 0,9 % en 2023. Esta desaceleración está impulsada por tres fuerzas. En primer lugar, la subida de las tasas de interés reales para reducir la inflación ya está frenando la demanda, especialmente la inversión en vivienda y la demanda de los consumidores. En segundo lugar, la eliminación gradual del estímulo fiscal del Plan de Rescate Estadounidense es otro impulso negativo para la demanda de los Estados Unidos. En tercer lugar, el ajuste de los precios de los activos por unas tasas de interés más altas ha supuesto enormes pérdidas de capital a las empresas y familias estadounidenses, por lo que se ha reducido temporalmente la demanda privada. La mayor parte de la desaceleración del crecimiento se producirá entre mediados de 2022 y mediados de 2023, con una recuperación marginal a finales de 2023.

Se espera que en el Canadá la fluctuación siga los pasos de la de los Estados Unidos, aunque con una menor volatilidad porque las pérdidas de capital inducidas por las tasas de interés tienen un efecto relativamente menor en la economía canadiense.

La dinámica recesiva también se manifestará en México en el período 2022-2023. Se prevé que en 2022 el crecimiento alcance el 1,8 %, aunque en 2021 la recuperación fue solo parcial, tras la fuerte recesión de 2020. Parte de la desaceleración se debe a la política económica, en cuanto el Gobierno mexicano se abstuvo de adoptar un gran estímulo fiscal tras la pandemia. En 2023, debido a su estrecha vinculación con el ciclo económico y monetario de los Estados Unidos, se espera que el PIB mexicano se desacelere aún más y su tasa de crecimiento se sitúe en el 1,4 %.

Asimismo, tras una breve recuperación en 2021, la economía brasileña corre ahora el riesgo de sufrir una brusca desaceleración y registrar un crecimiento del 1,8 % en 2022. Independientemente de los resultados

de las elecciones de 2022, probablemente habrá un impulso fiscal negativo en 2023 que, junto con los efectos retardados del endurecimiento monetario, reduzca previsiblemente el crecimiento del PIB a solo el 0,6 % en 2023.

La Argentina también va camino de una recesión. Aun cuando el impulso de 2021 sea un factor que contribuya a un sólido crecimiento (4,1 %) en 2022, a partir del segundo semestre una fuerte desaceleración provocará una contracción económica que rondará el -0,8 % en 2023. Además de la contrariedad que supuso a nivel mundial la subida de las tasas de interés reales internacionales, la recuperación de la Argentina es reflejo del impacto recesivo que ha tenido la depreciación del tipo de cambio. La economía corre el riesgo de entrar en una trampa de alta inflación y fuertes caídas del ingreso real.

Chile y Colombia tienen estructuras económicas comparativamente más diversificadas. Sus respectivos Gobiernos desean reorientar la política económica hacia la inclusión social y la generación de empleo, pero el endurecimiento monetario global y las restricciones de la balanza de pagos de las economías latinoamericanas reducen su espacio fiscal.

Otras economías de América del Sur y de América Central y el Caribe seguirán, aunque con algunas diferencias entre ellas, la tendencia de las economías más grandes, así que registrarán un crecimiento moderado este año y una desaceleración en 2023.

## **2. Unión Europea**

Francia experimentó dos trimestres de crecimiento relativamente sólido, sobre todo en los sectores agrícola e industrial, pero se espera que se ralentice en el segundo semestre de 2022, afectada por la desaceleración de la demanda mundial, el aumento de las tasas de interés que ya se deja sentir en la inversión en vivienda y el encarecimiento de la energía. Francia es uno de los pocos países de la región cuya producción de electricidad depende en más de un 90 % de fuentes renovables y energía nuclear; sin embargo, las subidas de los precios de los carburantes han tenido un efecto visible en la demanda privada de bienes y servicios. Está previsto que Francia crezca un 2 % en 2022 y un 1 % en 2023.

Alemania depende en mayor medida de los combustibles fósiles para la producción de electricidad, puesto que el 24 % de la electricidad procede del carbón y el 18 % del gas, mientras que aproximadamente el 44 % de la electricidad total se generó con combustibles fósiles. Se espera que la crisis energética y el posible racionamiento del gas pasen factura a la actividad manufacturera, a la creación de empleo y, a través del aumento de los costos, al gasto real de los hogares. Por su parte, se prevé que el sector exportador alemán, motor del crecimiento desde hace mucho tiempo, sufra las consecuencias de la desaceleración de la demanda mundial en un contexto alcista de tasas de interés. En 2022, los principales motores del crecimiento de Alemania han sido la demanda exterior y la política fiscal, mientras que el sector privado ha reducido drásticamente su demanda de producción real. También en este mismo año, se prevé que el crecimiento alcance el 1,1 %. En 2023, con la disminución del estímulo fiscal, no hay visos de que crezca la economía.

El crecimiento de la economía italiana experimentó un repunte en el segundo trimestre de 2022, tras un primer trimestre invariable, debido sobre todo al aumento de la demanda de servicios tras el levantamiento en marzo de las últimas restricciones relacionadas con la COVID-19 y a la fuerte actividad en la construcción, impulsada por las subvenciones públicas. La producción industrial sigue siendo un factor positivo, aunque se espera que se ralentice debido al aumento de los costos de la energía y los componentes, así como a la moderación de la demanda mundial. La posición exterior neta ha pasado a ser negativa debido al precio de las importaciones de energía. En términos generales, se prevé que Italia crezca un 2,5% en 2022 y un 0,5% en 2023.

En conjunto, la Unión Europea se ralentizará debido al encarecimiento de la energía y la moderación de la demanda mundial, especialmente en Alemania e Italia. La inflación ha sido mayor en Alemania y España, cuyos ingresos siguen estando por debajo de los niveles previos a la pandemia (-0,2 % desde el último trimestre de 2019 en Alemania y -2,5 % en España). Los países miembros han adoptado diversas medidas a nivel nacional para amortiguar el impacto del aumento del costo de la vida, en algunos casos financiadas con impuestos extraordinarios a las energéticas. Mientras prosigue el desembolso del Mecanismo de

Recuperación y Resiliencia, con 100.000 millones de euros en préstamos y subvenciones desembolsados de un total de 723.800 millones de euros, no se ha anunciado ninguna dotación en el marco de la Unión Europea para hacer frente a la crisis energética.

### 3. Federación de Rusia, Belarús y Ucrania

El fuerte repunte de la economía rusa en 2021 fue efímero. El impacto total de las sanciones impuestas al país a raíz de su invasión de Ucrania en febrero de 2022 todavía está por ver. Aunque ya se ha registrado el efecto de las sanciones financieras, se espera que el impacto de las restricciones comerciales se agudice a finales de 2022, cuando las empresas agoten las existencias de sus inventarios importados. El embargo del petróleo ruso impuesto por la Unión Europea, que ejerce presión sobre los ingresos del presupuesto federal, entrará en vigor a finales de 2022.

Como reflejo de esta incertidumbre, se observan variaciones en las estimaciones de la intensidad y duración de la recesión de la Federación de Rusia en 2022-2023. No obstante, a pesar de las continuas ayudas estatales a determinadas industrias y la reorientación de las exportaciones fuera de Europa y otros mercados tradicionales, en 2022 se espera un descenso del PIB del orden del 7 %. Las previsiones más pesimistas, basadas en la ausencia de estímulos al crecimiento en una economía muy dependiente de las importaciones en sectores clave y en la que el crecimiento anterior a la guerra había estado impulsado por la demanda de los consumidores, prevén que la recesión se prolongue hasta 2023. La UNCTAD espera que, tras la fuerte contracción de 2022, la economía rusa registre una débil tasa de crecimiento del 1,3 % en 2023.

Se prevé que el PIB de Belarús caiga alrededor de un 4 % en 2022 como resultado de la pérdida de ingresos de exportación por las sanciones y la ruptura de las cadenas logísticas. Aunque la dependencia de las importaciones rusas ha contribuido a limitar el efecto de la crisis en sectores concretos, la tecnología de la información y el sector exterior se han debilitado en 2022. En 2023, es probable que su economía registre una tasa de crecimiento no superior al 1 %.

Ucrania, además de las pérdidas humanitarias, se enfrenta a un costo estimado de 10.000 millones de dólares al mes por la guerra; aproximadamente la mitad están cubiertos por el financiamiento exterior. Hay variaciones en las estimaciones de los costos económicos finales de la guerra. Aunque es imposible ofrecer estimaciones definitivas en un momento de un conflicto que aún continúa, es evidente que la resiliencia de la economía está disminuyendo.

### 4. Reino Unido

En 2021, la economía del Reino Unido registró un rápido crecimiento (7,4 %), pero aún insuficiente para compensar la contracción del 9,3 % causada por la crisis de la COVID-19. Aunque en el primer trimestre de 2022 se mantuvo el impulso del crecimiento (con una tasa de crecimiento anualizada del 3 %), una serie de contratiempos, algunos derivados del Brexit y otros de las condiciones internacionales, están afectando a las perspectivas. Sigue siendo escasa la formación bruta de capital fijo, que lleva prácticamente estancada en términos reales desde 2017. Las adversidades externas derivadas de la atonía de la demanda mundial, la inestabilidad de los tipos de cambio y las deficiencias aún no resueltas del Brexit están contribuyendo a los importantes problemas de la cuenta corriente. Los estímulos del gasto público en respuesta al choque de la COVID-19 empezaron a debilitarse a mediados de 2021, y todo indica que se impondrá el endurecimiento fiscal como norma. Al mismo tiempo, la demanda de los consumidores muestra signos de debilitamiento debido a la crisis del costo de la vida. Así las cosas, la economía registrará un crecimiento anual del 2,6 % en 2022 (gracias al impulso del crecimiento heredado), pero probablemente se contraerá un 0,9 % en 2023.

### 5. Asia Oriental

La región de Asia Oriental registró una fuerte recuperación en 2021, pero la UNCTAD estima que se moderará su tasa de crecimiento en 2022. Nuestro escenario de línea de base prevé una expansión del 3,2 % este año en comparación con el crecimiento del 6,5 % en 2021. Una confluencia de factores, incluido un aumento

significativo de los precios de los productos básicos importados de la región, así como la disminución de la demanda mundial de las exportaciones de la región y el endurecimiento de las condiciones monetarias internacionales, está lastrando el crecimiento en todos los países de Asia Oriental. Para 2023, esperamos que el crecimiento repunte moderadamente hasta el 4,3 %.

La UNCTAD prevé una importante desaceleración de la actividad económica en China en 2022 (del 8,1 % en 2021 al 3,9 %), debido principalmente a lo prolongado de los confinamientos. La persistente incertidumbre afecta al gasto de los consumidores, a pesar de la relajación de las condiciones crediticias por parte de las autoridades. El sector inmobiliario se halla inmerso en medio de una crisis financiera. Aunque algunas industrias exportadoras han registrado unos muy buenos resultados (sobre todo la de los semiconductores), otras están experimentando una ralentización de las ventas exteriores a medida que la demanda internacional se debilita en un contexto de crecientes presiones inflacionistas y endurecimiento monetario.

El apoyo estatal se ha concentrado en gran medida en el lado de la oferta de la economía china. El Gobierno ha apostado por impulsar la inversión en infraestructura y ayudar a las empresas, así como por cierta desregulación en los sectores financiero e inmobiliario. El estímulo de la política monetaria ha sido limitado a pesar de la moderada inflación interna. Las autoridades han reducido la tasa preferencial de los préstamos hipotecarios a cinco años y han ordenado a los bancos que aumenten la concesión de créditos. Aunque estos conjuntos de políticas contribuirán a apuntalar el crecimiento, no son de la misma envergadura que los estímulos aplicados en los últimos dos años. Según nuestras previsiones, en 2023 el crecimiento será del 5,3 %, nivel ligeramente inferior al 5,5 %, que era el objetivo que se habían marcado las autoridades del país para ese año.

En el Japón, el crecimiento del PIB en 2021 fue del 1,7 %, tras el -4,5 % alcanzado en 2020. Se estima que, tras registrar una tasa positiva relativamente fuerte en el segundo trimestre de 2022, el crecimiento seguirá siendo positivo, aunque vacilante, en los siguientes trimestres y el ejercicio se cerrará con una tasa anual del 1,0 %. La economía, que sigue dependiendo del crecimiento de las exportaciones, se ve afectada por la desaceleración del crecimiento en China y una ralentización más generalizada del comercio global y los altos precios de los productos básicos importados. Todas estas circunstancias, parecen indicar que el crecimiento del PIB del Japón alcanzará el 1,8 % en 2023, lo que permitirá que solo hacia finales de 2023 el nivel de actividad económica supere el pico registrado en 2019.

En la República de Corea, se espera que el crecimiento se ralentice tras el fuerte repunte (4,0 %) observado en 2021, cuando el dinamismo del sector exportador y las continuas medidas de apoyo fiscal y monetario contribuyeron a impulsar la actividad económica. Para 2022, estimamos una expansión menos dinámica (2,2 %). El elevado endeudamiento de los hogares y el aumento de la inflación están frenando el gasto en consumo. Con una inflación principalmente importada, el impacto del endurecimiento monetario sobre los precios probablemente sea muy limitado. Preveemos para 2023 una desaceleración del crecimiento aun mayor (hasta el 2,0 %), a medida que el debilitamiento de la demanda exterior afecte al sector exportador; además, se espera que la mayor restrictividad de las políticas fiscal y monetaria inhiban el gasto en consumo e inversión.

## **6. Asia Sudoriental**

En 2021, Asia Sudoriental registró un crecimiento relativamente anémico (3,8 %), muy por debajo de su ritmo en los últimos años. En 2022, los resultados económicos de la región han sido hasta ahora mejores, aunque desiguales. La UNCTAD estima que la región crecerá un 4,1 % en 2022, aunque la actividad se verá frenada por las crecientes presiones inflacionistas y el consiguiente endurecimiento de las posturas nacionales en materia monetaria, además del mayor costo del financiamiento internacional. Preveemos que en 2023 la tasa de crecimiento de la región se desacelere hasta situarse en el 3,8 % dado el contexto de atonía del crecimiento del comercio global y de los efectos previstos del endurecimiento de la política monetaria interna, toda vez que la vulnerabilidad de la región frente a la inestabilidad financiera y cambiaria preocupa a los encargados de formular las políticas.

La UNCTAD espera que la economía de Indonesia crezca un 4,3 % en 2022, tras haber registrado una recuperación relativamente débil en 2021. El mayor crecimiento de 2022 se debe en gran medida al levantamiento de las restricciones relacionadas con la COVID-19, a las condiciones favorables para el sector exportador y a la postura acomodaticia del Banco Central. Sin embargo, para responder al acusado

incremento de los precios internos de los alimentos y la energía se decretó una prohibición temporal a la exportación de aceite de palma y un aumento de las subvenciones a la energía. Para 2023, la UNCTAD estima un crecimiento del 4,4 %, dado que el impacto positivo del mantenimiento de los altos precios de las exportaciones de productos básicos de Indonesia se verá atenuado en cierta medida por una política monetaria más restrictiva que frenará el crecimiento de la actividad.

En Malasia, la UNCTAD espera que la actividad económica repunte desde el 3,1 % registrado en 2021 al 5,4 % este año. Esto se debe en parte al uso de mayores ingresos fiscales, procedentes de las exportaciones de productos básicos del país, para amortiguar la inflación importada y las prohibiciones de exportación de determinados productos agrícolas. La vulnerabilidad del país ante el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales atenúa unas perspectivas bastante positivas como estas debido a sus niveles relativamente altos de deuda externa. Por consiguiente, esperamos que en 2023 el crecimiento se ralentice hasta situarse en el 3,5 %, ya que un aumento del costo del financiamiento internacional solo se verá parcialmente compensado por el mantenimiento de una relación de intercambio favorable para las exportaciones de productos básicos del país.

En Tailandia, a pesar de la expansión prevista del 3,0 % para 2022, la recuperación ha sido débil. La excesiva dependencia de la economía del sector turístico sigue lastrando la actividad: el déficit de las exportaciones de servicios relacionados con el turismo, junto con el encarecimiento de las importaciones de energía, ha provocado un deterioro de la balanza por cuenta corriente, precisamente al encarecerse las condiciones de financiamiento exterior. En el plano interno, el aumento de las presiones inflacionistas ha resultado perjudicial para el poder adquisitivo de los hogares y solo se ha contrarrestado parcialmente mediante subvenciones públicas. Para 2023, esperamos un crecimiento del 4,0 %, gracias en gran parte a que los flujos turísticos empiezan a recuperar sus niveles anteriores a la pandemia.

La UNCTAD prevé un fuerte crecimiento del PIB (6 %) en Viet Nam en 2022. El dinamismo de las exportaciones manufactureras y los servicios impulsará la expansión, a medida que las empresas internacionales continúen poniendo en marcha actividades productivas en el país. Pese a la moderación del crecimiento por la atonía del consumo privado y los elevados precios de la energía y los alimentos, nuestras previsiones para 2023 indica que la economía experimente un fuerte crecimiento (alrededor del 6,5%).

## 7. Asia Occidental

En 2022 la región de Asia Occidental registrará una tasa de crecimiento relativamente fuerte (4,1 %) y considerablemente superior a las cifras registradas antes de la pandemia. Los ingresos por las exportaciones de energía se han visto acrecentados por el importante aumento de los volúmenes de producción de petróleo, en consonancia con la relajación gradual de las restricciones de producción impuestas por el grupo de países que componen la OPEP ampliada (OPEP+). Sin embargo, el aumento de la factura de las importaciones tanto de combustibles como de productos alimenticios está ejerciendo una considerable presión sobre las economías de la región, situación que se ve agravada por el endurecimiento de las condiciones del financiamiento internacional. Entretanto, en los países exportadores de productos básicos de la región, los mayores ingresos fiscales procedentes de las exportaciones de energía han dotado a los Estados de mayores recursos para aliviar a los hogares del aumento de los precios al consumidor. Sin embargo, en los países importadores de productos básicos de la región, los hogares se están viendo muy afectados por estas presiones, especialmente la de los precios de los alimentos, a lo que hay que sumar un apoyo estatal muy limitado. Para 2023 prevemos una moderación del crecimiento de la región (hasta el 2,9 %), pues la ralentización de la demanda internacional y las políticas monetarias cada vez más restrictivas suavizarán la expansión de la actividad económica.

En el caso de la Arabia Saudita, la UNCTAD estima un crecimiento del 6,6 % en 2022. Los buenos resultados son achacables al comportamiento del sector petrolero, en consonancia con los aumentos de producción acordados por la OPEP ampliada. Para 2023, esperamos que el crecimiento se modere pero siga siendo fuerte (3,9 %). El aumento de los ingresos fiscales procedentes de las exportaciones de petróleo seguirá contribuyendo a financiar los ambiciosos planes de inversión pública, sobre todo en grandes proyectos de infraestructura. El mantenimiento del endurecimiento de la política monetaria en 2023 para responder a la política de los Estados Unidos supondrá un lastre para el crecimiento.

En cuanto a Türkiye, tras registrar un extraordinario crecimiento en 2021 (11,0 %), se prevé una brusca desaceleración en 2022, hasta situarlo en el 2,4 %. El debilitamiento de la demanda mundial y la subida de los precios de los productos básicos importados deteriorarán el déficit por cuenta corriente; por su parte, a mediados de 2022 la inflación ya era del 70 %, lo que frenará el crecimiento del consumo. La fuerte depreciación de la lira ha contribuido a la presión alcista que experimentan los precios y ha provocado un aumento de los costos del servicio de la considerable deuda del país denominada en moneda extranjera. Según nuestras previsiones, en 2023 el crecimiento se mantendrá constante en el 2,4 %, ya que un nuevo debilitamiento de la demanda exterior, junto con los elevados precios del petróleo y el gas importados, seguirán complicando las perspectivas de crecimiento.

## **8. Asia Central**

En la región de Asia Central, la UNCTAD prevé en 2022 un crecimiento del 3,6 %, ya que la demanda externa tenderá a debilitarse, pero la reconstitución de las reservas europeas de energía fósil y los elevados precios internacionales del petróleo seguirán beneficiando a los exportadores de energía de la región. Se espera un crecimiento del 3,5 % para 2023, puesto que el apoyo fiscal se vuelve más incierto en un entorno monetario restrictivo y cuando la demanda exterior se debilita.

En Kazajstán, el crecimiento resurgió y alcanzó el 4,0 % en 2021. Las exportaciones de energía fósil contribuyeron a reducir el déficit por cuenta corriente, pero la sequía y la subida de los precios mundiales de la energía dispararon la inflación. Sin embargo, aunque la inflación y el continuo endurecimiento de la política monetaria influirán negativamente en la actividad económica, se espera que el gran número de exportaciones e ingresos energéticos eleven el crecimiento del PIB al 2,7 % en 2022. En este año, se prevé que el crecimiento del PIB sea del 3,5 %.

## **9. Asia Meridional**

La UNCTAD prevé que en 2022 la región de Asia Meridional crezca a un ritmo del 4,9 %, a medida que aumente la inflación debido a los elevados precios de la energía, lo que agravará las dificultades de la balanza de pagos y obligará a varios Gobiernos (Bangladesh, Sri Lanka) a restringir el consumo de energía. Además, a raíz de los limitados y lentos avances en la flexibilización de los derechos de propiedad intelectual relacionados con las vacunas, la región sigue siendo vulnerable a futuros brotes. Para 2023, la UNCTAD espera que la tasa de crecimiento de la región se desacelere ligeramente (4,1 %).

La India experimentó un crecimiento del 8,2 % en 2021, el más importante entre los países del G20. Tras disminuir las alteraciones en el funcionamiento de la cadena de suministro, el aumento de la demanda interna convirtió el superávit por cuenta corriente en déficit, y el crecimiento se desaceleró. El Plan de Incentivos Vinculados a la Producción, introducido por el Gobierno, está incentivando la inversión empresarial, pero el aumento de las facturas de las importaciones de energía fósil está agravando el déficit comercial y erosionando la capacidad de cobertura de las importaciones de las reservas de divisas. Como la actividad económica se ve lastrada por el mayor costo del financiamiento y el menor gasto público, se prevé que el crecimiento del PIB se desacelere hasta situarse en el 5,7 % en 2022. De cara al futuro, el Gobierno ha anunciado sus planes para aumentar los gastos de capital, especialmente en los sectores ferroviario y de carreteras, pero en un contexto de debilitamiento de la economía global, los encargados de formular las políticas se verán presionados para reducir los desequilibrios fiscales, lo que puede provocar una disminución del gasto en otros sectores. En esas condiciones, se espera que la economía experimente una desaceleración y su crecimiento se sitúe en el 4,7 % en 2023.

## **10. Oceanía**

En Oceanía, la UNCTAD prevé un crecimiento del 3,6 % en 2022, seguido de un 2,1 % en 2023. Los resultados de la región están determinados en gran medida por los de su mayor economía, esto es, Australia, que representa más del 80 % del PIB de la región. Tras repuntar un 4,8 % en 2021, en parte gracias a la recuperación de la demanda exterior, la economía australiana se benefició aún más del repunte de los precios de los productos básicos en el primer semestre de 2022. Como en muchos

países desarrollados, el mercado de trabajo parece compacto, pero la desigualdad es alta y la pobreza aumenta. En 2022, se espera que Australia crezca un 3,9 %. Sin embargo, como los retos a largo plazo y los nuevos contratiempos erosionan conjuntamente la demanda interna, y la demanda externa se ralentiza, el crecimiento se moderará hasta situarse en el 2,3 % en 2023.

## 11. África

Se espera que la actividad económica en África crezca un ritmo moderado en 2022 (2,7 %), tras un repunte del 5,1 % en 2021. Esto refleja varios desafíos nuevos, como los elevados precios internacionales de los alimentos y los combustibles, los choques financieros por el endurecimiento de la política monetaria en las economías avanzadas, más fuerte de lo previsto, y los graves riesgos de inseguridad alimentaria en muchas partes de la región. El resultado es que otros 58 millones de africanos no pobres caerán en la pobreza extrema en 2022, y se sumarán a los 55 millones de africanos que ya están sumidos en la pobreza extrema debido a la pandemia (UNECA, 2022). En el contexto de un grave debilitamiento de los socios comerciales europeos y de otras regiones, el crecimiento del continente seguirá desacelerándose, hasta situarse en el 2,4 % en 2023.

En Nigeria, en el primer trimestre de 2022 el crecimiento de la economía fue de un 3,1 % interanual, frente al 4,0 % en el cuarto trimestre de 2021. Es el sexto trimestre consecutivo de expansión económica, que se debe en parte a los ingresos por las exportaciones de petróleo absorbidos por el sector no petrolero, incluidos los servicios y la agricultura. En 2022, se espera que la economía nigeriana crezca un 2,9 %, como resultado de la limitada producción de petróleo causada por obstáculos técnicos y de seguridad en un contexto de escasa inversión.

En Egipto, a principios de 2022 la actividad económica interna siguió creciendo con relativa rapidez, impulsada por la actividad turística, la industria manufacturera no petrolera y el comercio. Sin embargo, el país solicitó un nuevo programa al FMI en marzo de 2022, cuando se vio sometido a nuevas presiones financieras. Para el resto del año, se espera que la actividad económica se suavice debido a las repercusiones negativas de la guerra en Ucrania, lo que lleva a una previsión de crecimiento anual del 4,0 %.

En Sudáfrica, el crecimiento del primer trimestre de 2022 sorprendió positivamente, aunque se espera una fuerte ralentización en el segundo trimestre, debido a las inundaciones en el sureste del país. Aunque la inversión privada se ha fortalecido gracias a la recuperación, la inversión pública sigue siendo limitada. El gasto de los hogares ha seguido creciendo, pero es probable que se atenúe en la segunda mitad del año, debido al aumento de la inflación, la bajada de los precios de los activos y la subida de las tasas de interés. Mientras tanto, el turismo, la hostelería y la construcción deberían experimentar una recuperación más fuerte a medida que avance el año. Otros contratiempos son la débil inversión y confianza empresarial, los elevados precios de los alimentos y de los principales insumos importados, el elevado endeudamiento de la clase media y la mayor volatilidad de los flujos de capital, que agravan los retos a más largo plazo, como el elevado desempleo y la desigualdad. En consecuencia, la economía registrará débiles tasas de crecimiento en 2022 y 2023 (1,4 % y 1,3 % respectivamente).

Ghana y Túnez están manteniendo conversaciones con el FMI para obtener préstamos de emergencia. A finales de mayo de 2022, el FMI y el Banco Mundial consideraron que 16 países africanos de ingreso bajo corrían un alto riesgo de sufrir sobreendeudamiento, mientras que 7 países (Chad, República del Congo, Mozambique, Santo Tomé y Príncipe, Somalia, Sudán y Zimbabwe) ya estaban en esta situación. En 2022 se espera que destaquen por su rápido crecimiento países como Côte d'Ivoire y Rwanda. Sin embargo, 33 países africanos necesitan ayuda exterior para alimentación, y es probable que la inseguridad alimentaria aguda empeore en los próximos meses en 18 de estas economías.

## REFERENCIAS

- Akcigit U, Chen W et al. (2021). Rising corporate market power: Emerging policy issues. Staff Discussion Notes No. 2021/001. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2021/03/10/Rising-Corporate-Market-Power-Emerging-Policy-Issues-48619> (accessed 18 August 2022).
- Akinci O and Queralto A (2021). How does US monetary policy affect emerging market economies? Liberty Street Economics. 17 May. Federal Reserve Bank of New York. Available at <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2021/05/how-does-us-monetary-policy-affect-emerging-market-economies/> (accessed 19 August 2022).
- BIS (2022). Chapter 1 of the Annual Report 2021/22: Promoting Global Monetary and Financial Stability. Bank for International Settlements. Available at <https://www.bis.org/about/areport/areport2022.htm> (accessed 18 August 2022).
- Bivens J (2022). Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond? Economic Policy Institute. 21 April.
- Blanchard OJ (2018). Should we reject the natural rate hypothesis? *Journal of Economic Perspectives* 32(1): 97–120.
- Chadwick A (2017). Regulating excessive speculation: Commodity derivatives and the global food crisis. *International and Comparative Law Quarterly*. 66(3): 625–655.
- Choi S, Furceri D, Loungani P, Mishra S and Poplawski-Ribeiro M (2018). Oil prices and inflation dynamics: Evidence from advanced and developing economies. *Journal of International Money and Finance*. 82(C): 71–96.
- Deleidi M and Levrero ES (2020). The price puzzle and the hysteresis hypothesis: SVEC analysis for the US economy. *Review of Political Economy*. 32(1): 22–29.
- Fair RC (2021). What do price equations say about future inflation? Cowles Foundation. New Haven: Yale University. Available at <https://fairmodel.econ.yale.edu/rayfair/pdf/2021c.pdf>.
- Financial Stability Board (2021). Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2021. Financial Stability Board. Basle. Available at <https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2021/> (accessed 18 August 2022).
- Gallagher K and Kozul-Wright R (2022). *The Case for a New Bretton Woods*. Polity Press. Cambridge.
- Gerszon Mahler D, Yonzan N and others (2022). Pandemic, prices, and poverty. World Bank Data Blog. 13 April. Available at <https://blogs.worldbank.org/opendata/pandemic-prices-and-poverty> (accessed 18 August 2022).
- Goodfriend M (2007). How the world achieved consensus on monetary policy. *Journal of Economic Perspectives*. 21(4): 47–68.
- Greenberger M (2018a). Closing Wall Street's commodity and swaps betting parlors: Legal remedies to combat needlessly gambling up the price of crude oil beyond what market fundamentals dictate. University of Maryland Francis King Carey School of Law. Available at [https://digitalcommons.law.umaryland.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2248&context=fac\\_pubs](https://digitalcommons.law.umaryland.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2248&context=fac_pubs).
- Greenberger M (2018b). Too big to fail banks' regulatory alchemy. Working Paper No. 74. Institute for New Economic Thinking. Available at <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/too-big-to-fail-banks-regulatory-alchemy>.

- Ha J, Kose MA, Ohnsorge F and Yilmazkuday H (2019). Sources of inflation: Global and domestic drivers. In: Ha J, Kose MA and Ohnsorge F, eds. *Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers, and Policies*. World Bank. Washington, D.C.
- Iacoviello M and Navarro (2019). Foreign effects of higher U.S. interest rates. *Journal of International Money and Finance*. 95:232–250. Available at <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560618303942>.
- ILO (2022). *World Social Protection Report 2020-22: Social protection at the crossroads – in pursuit of a better future*. International Labour Office. Geneva.
- Juhász A (2022). Why are gas prices so high? These obscure traders are partly to blame. *The Guardian*, 28 April.
- Kelleher D and Basil P (2022). The Increasing Dangers of the Unregulated ‘Shadow Banking’ Financial Sector. *Banking Report*. Better Markets. 24 March. <https://bettermarkets.org/analysis/report-release-the-increasing-dangers-of-the-unregulated-shadow-banking-financial-sector/>.
- Konczal M and Lusiani N (2022). Prices, profits, and power: An analysis of 2021 firm-level markups. *Research Brief No. 6*. Roosevelt Institute.
- Kornher L, von Braun J and Algieri B (2022). Speculation risks in food commodity markets in the context of the 2022 price spikes – Implications for policy. *ZEF Policy Brief No. 40*. Center for Development Research. University of Bonn. Available at [https://www.zef.de/fileadmin/user\\_upload/ZEF\\_Policy\\_Brief\\_40\\_eng-\\_27\\_4\\_2022.pdf](https://www.zef.de/fileadmin/user_upload/ZEF_Policy_Brief_40_eng-_27_4_2022.pdf).
- Larsen J (2022). How Wall Street speculation is driving inflation – and how the Democrats can fix it. *Salon*. 16 June.
- Oxfam (2022). First crisis, then catastrophe. *Briefing*. Oxfam International. 12 April. Available at <https://www.oxfam.org/en/research/first-crisis-then-catastrophe> (accessed 18 August 2022).
- Schnabel I (2022). A new age of energy inflation: Climateflation, fossilflation and greenflation. Speech given at a panel on “Monetary Policy and Climate Change” at The ECB and its Watchers XXII Conference. Frankfurt am Main. 17 March. Available at [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220317\\_2~d8b3582f0a.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220317_2~d8b3582f0a.en.html).
- Shapiro AH (2022). How much do supply and demand drive inflation? *Economic Letter*. Federal Reserve Bank of San Francisco. Available at <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2022/june/how-much-do-supply-and-demand-drive-inflation/> (accessed 18 August 2022).
- Syed M (2022). Now is not the time to neglect developing economies. *Financial Times*. 3 August.
- Thompson H (2022). A winter reckoning looms for the west. *Financial Times*. 19 August.
- Tooze A (2021). *Shutdown: How Covid Shook the World’s Economy*. Allen and Lane. London.
- UNCTAD (TDR, 2011). *Trade and Development Report 2011: Post-Crisis Policy Challenges in the World Economy*. (United Nations Publication. Sales No. E.11.II.D.11. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity – Towards a New Global Ideal*. (United Nations Publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. (United Nations Publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations Publication. Sales No E.19.II.D.15. New York and Geneva).

UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2021: From Recovery to Resilience – The Development Dimension*. (United Nations Publication. Sales No. E.22.II.D.1. Geneva).

UNCTAD (TDR, 2022). *Tapering in a time of conflict: Trade and Development Report update*. UNCTAD/GDS/INF/2022/2. United Nations Publication.

UNDESA – United Nations, Department of Economic and Social Affairs (2022). *Financing for Sustainable Development 2022*. New York.

UNECA (2022). *Economic Report on Africa 2021: Addressing Poverty and Vulnerability in Africa During the Covid-19 Pandemic*. Addis Ababa.

Wolf M (2022). Policy errors of the 1970s echo in our times. *The Financial Times*. 14 June. Available at <https://www.ft.com/content/d5d68068-d3d7-4948-a13d-b36e8c2b8339> (accessed 18 August 2022).

World Bank (2022). *Global Economic Prospects*. June 2022. The World Bank Group. Washington, D.C.

Yellen JL (2022). A special address by US Treasury Secretary Janet L Yellen. Atlantic Council. 13 April. Available at <https://www.atlanticcouncil.org/event/special-address-by-us-treasury-secretary-janet-l-yellen/> (accessed 18 August 2022).

# Capítulo II

Tendencias de los mercados  
internacionales

## A. INTRODUCCIÓN

El grado de fragmentación de la economía global y las consecuencias para su crecimiento y estabilidad son cuestiones acuciantes para los encargados de formular las políticas de todo el mundo y no hay respuestas claras. Una tendencia perceptible es la aparición de una economía global rígida y frágil tras la crisis financiera global. Si esta tendencia continúa y se consolida, es probable que las consecuencias perjudiciales para los países en desarrollo sean considerables.

La vulnerabilidad de los países en desarrollo se debe a la mayor concentración y volatilidad en los principales mercados internacionales de los que dependen muchos de esos países. Esto, como ya se ha comentado en anteriores informes de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), ocurre especialmente en el caso de los mercados financieros, pero en el contexto actual no cabe duda de que los instrumentos financieros innovadores (en forma de contratos de futuros y opciones, *swaps*, instrumentos derivados, etc.) han permitido a un buen número de especuladores del mercado influir en el precio de productos básicos vitales, como los alimentos y la energía. La vulnerabilidad de los países en desarrollo se ve agravada por la falta de redes de seguridad globales que amortigüen el impacto y reparen los daños de choques imprevistos, como la pandemia de COVID-19, así como por la escasa coordinación en materia de políticas para garantizar que se tengan en cuenta sus vulnerabilidades cuando los países de importancia sistémica persiguen sus propias agendas políticas.

Habida cuenta de la desfavorable dirección que está tomando la economía global, como se ha descrito en el capítulo anterior, una preocupación inmediata es el problema del peligroso nivel de endeudamiento al que se enfrenta un creciente número de países en desarrollo. Esta cuestión se analiza en la siguiente sección. En la sección C se explica que la ruptura de las cadenas de suministro está suscitando preocupaciones más amplias sobre la fuerza y la dirección de los flujos comerciales, mientras que la sección D se centra en la financierización de los mercados de productos básicos.

## B. CONDICIONES FINANCIERAS MUNDIALES Y VULNERABILIDADES DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO

A lo largo de la década y media transcurrida desde la crisis financiera global, muchos países en desarrollo han registrado un deterioro de su posición financiera exterior, primero gradualmente y, sobre todo desde la crisis de la COVID-19, de forma más precipitada. A mediados de 2022, el FMI consideraba que el 55 % de los países que reunían los requisitos del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza<sup>7</sup> se encontraban en alto riesgo de sobreendeudamiento o ya estaban sobreendeudados, frente a menos del 30 % en 2015. En términos generales, el FMI ha advertido de que alrededor de 6 de cada 10 países de ingreso bajo y 3 de cada 10 economías emergentes se encuentran en una situación de endeudamiento grave o próxima a ella.

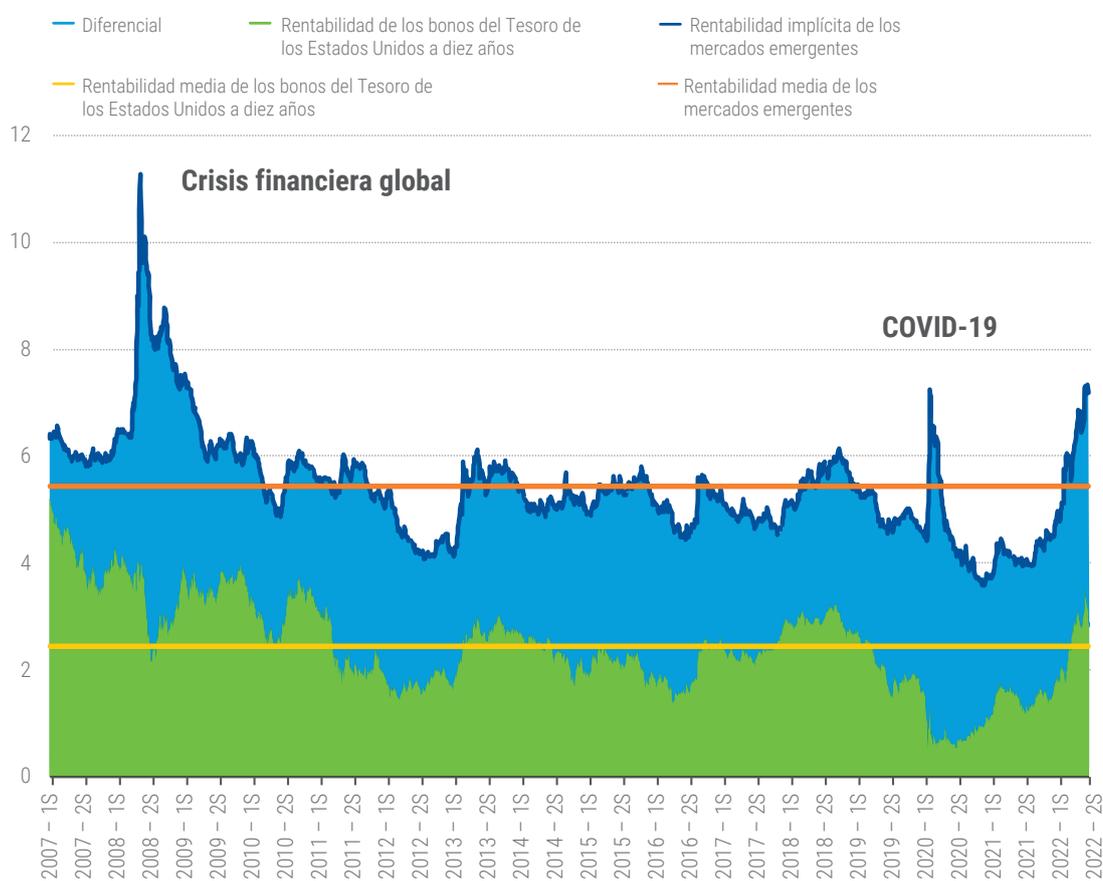
Tres factores han sido decisivos para sumir a la mayoría de esas economías en un abismo financiero. En primer lugar, tras los numerosos anuncios hechos a lo largo de la última década, la política monetaria de los Estados Unidos ha emprendido un ciclo de abierto endurecimiento que ha hecho que la rentabilidad de los bonos del Tesoro a diez años se multiplique casi por seis entre mediados de 2020 y mediados de 2022 (gráfico 2.1). Dado el efecto dominio que sigue ejerciendo el dólar estadounidense en la economía mundial, esto, como ya se ha comentado, amenaza con revertir la recuperación económica global, sobre todo a

<sup>7</sup> Entre los 69 países que reúnen los requisitos del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza figuran 25 de ingreso bajo, 35 países de ingreso mediano bajo y 9 de ingreso mediano alto, según la clasificación de ingresos del Banco Mundial. De conformidad con el Marco de Sostenibilidad de la Deuda del FMI, 30 de estos 69 países se encontraban en alto riesgo de sobreendeudamiento y 8 ya se encontraban sobreendeudados a 31 de mayo de 2022.

través de la crisis de la balanza de pagos en el mundo en desarrollo provocada por la apreciación del dólar estadounidense frente a sus monedas y, por tanto, también por un aumento de los valores denominados en dólares de sus obligaciones de deuda externa y unos costos de endeudamiento más elevados.

En segundo lugar, las subidas de precios en algunos mercados de productos básicos se suman a las presiones inflacionistas a escala mundial. Este hecho ha perjudicado a los países en desarrollo importadores de productos básicos, pero ha redundado en beneficio de algunos países en desarrollo exportadores de estos productos. Aunque, por ahora, los precios de algunos productos básicos como el gas (Estados Unidos), el trigo y el petróleo han vuelto a situarse cerca de los niveles anteriores a la guerra, no se ha disipado la incertidumbre sobre la medida en que la prolongación de la guerra en Ucrania afectará a los precios de estos productos en el futuro. En tercer lugar, la pandemia de COVID-19 no se ha disipado en muchos países, ni tampoco las elevadas cargas de la deuda que la pandemia ha dejado en los países en desarrollo y que todavía no se han resuelto.

**Gráfico 2.1** Descomposición de la rentabilidad de los mercados emergentes en 2007-2022  
(en puntos porcentuales)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en el índice de la deuda soberana externa de los mercados emergentes de ICE Bank of America (BofA).

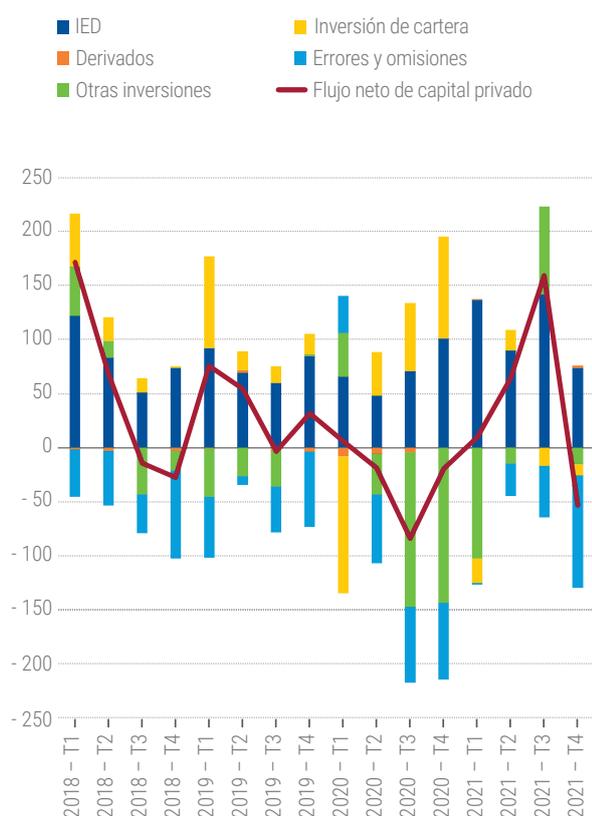
**Nota:** La rentabilidad implícita de los bonos soberanos externos de los mercados emergentes es igual a la suma de la rentabilidad de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a diez años y el diferencial medido por el ICE BofA. El diferencial medio (de unos 3 puntos porcentuales a lo largo del período) se mide por la diferencia entre las dos líneas de rentabilidad media.

## 1. Flujos netos de capital hacia los países en desarrollo: contratiempos en aumento

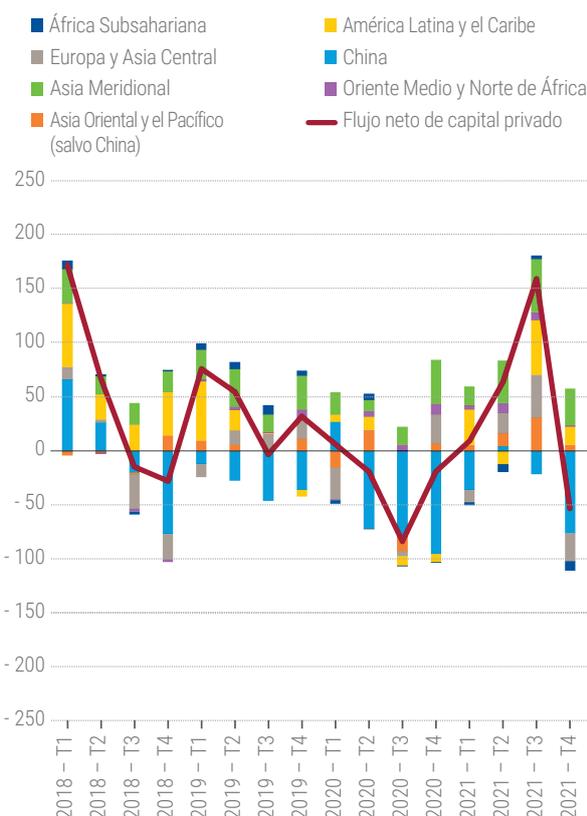
La combinación de estos factores ha dado lugar a la reanudación de los flujos de capital netos negativos procedentes de los países en desarrollo desde septiembre de 2021, por lo que se ha detenido el repunte de los flujos netos de capital hacia los países en desarrollo observado desde el último trimestre de 2020 (gráfico 2.2.A)<sup>8</sup>.

**Gráfico 2.2** Flujos netos de capital hacia los países en desarrollo en 2018-2021  
(en miles de millones de dólares)

### A. Por tipo de flujo de capital



### B. Por país o grupo de países



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en datos nacionales.

*Nota:* Los países en desarrollo son países de ingreso bajo y mediano conforme a la clasificación de países por ingresos del Banco Mundial. Por regiones, se incluyen los siguientes países: Asia Oriental y el Pacífico (salvo China): Camboya, Filipinas, Fiji, Indonesia, Malasia, Mongolia, República Democrática Popular Lao, Samoa, Tailandia, Timor-Leste, Tonga, Vanuatu y Viet Nam. Europa y Asia Central: Albania, Armenia, Azerbaiyán, Belarús, Bosnia y Herzegovina, Federación de Rusia, Georgia, Kazajistán, Kirguizistán, Macedonia del Norte, República de Moldova, República de Türkiye, Serbia, Tayikistán, Ucrania y Uzbekistán. América Latina y el Caribe: Argentina, Belice, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Suriname. Oriente Medio y Norte de África: Egipto, Estado de Palestina, Iraq, Jordania y Marruecos. Asia Meridional: Afganistán, Bangladesh, Bhután, India, Nepal, Pakistán y Sri Lanka. África Subsahariana: Angola, Cabo Verde, Eswatini, Gambia, Guinea, Lesotho, Madagascar, Mauricio, Mozambique, Namibia, Nigeria, República Unida de Tanzania, Rwanda, Santo Tomé y Príncipe, Sudáfrica y Zambia.

Este repunte inicial se vio impulsado por una serie de acontecimientos. El aumento de las entradas netas de inversión extranjera directa (IED) en los países en desarrollo en el último trimestre de 2020, y de nuevo en los trimestres primero y tercero de 2021, fue una de las principales características de esta fase de

<sup>8</sup> Los flujos netos de capital se refieren a las entradas netas de no residentes menos las salidas netas de residentes, y abarcan tanto los flujos privados como los oficiales.

recuperación (*TDR, 2021*). Por el contrario, la inversión de cartera neta, que había liderado el deterioro de los flujos netos de capital en la fase inicial de la pandemia, se mantuvo moderada y volátil a lo largo de 2021, tras los repuntes iniciales de los tres últimos trimestres de 2020, cuando los inversionistas mundiales en busca de rentabilidad desencadenaron unos flujos netos históricos de 93.000 millones de dólares solo en el último trimestre de 2020 (*TDR, 2021*). Este patrón se debe principalmente a los flujos de cartera de no residentes hacia los países en desarrollo. Sin embargo, la diversificación de las carteras entre los residentes de las economías emergentes se ha convertido en un factor cada vez más importante de la dinámica de los flujos netos de cartera (J. P. Morgan, 2022). Por último, los flujos netos oficiales, registrados como “otras inversiones”<sup>9</sup> contribuyeron sobremedida al resurgimiento de los flujos de capital hacia los países en desarrollo en este período. Así pues, la asignación en agosto de 2021 de derechos especiales de giro (DEG), así como los préstamos de emergencia del FMI y el Banco Mundial, fueron el principal impulsor de la positiva contribución de esta categoría en el tercer trimestre de 2021.

Sin embargo, con el deterioro de las condiciones financieras mundiales a partir de septiembre de 2021, los flujos netos de capital hacia los países en desarrollo volvieron a ser negativos en el último trimestre de 2021, alcanzando los 52.300 millones de dólares o alrededor del 60 % de los flujos netos negativos más altos del período de observación en el pico de la pandemia de COVID-19 (tercer trimestre de 2020). En el primer trimestre de 2022 se produjo una ligera recuperación de esta tendencia, ya que las entradas de IED compensaron en gran medida unas salidas de cartera casi históricas (108.800 millones de dólares) debido a la venta de bonos y acciones de los países en desarrollo, provocada en parte por la guerra en Ucrania. Esta fuga de capitales de cartera no se superó hasta el primer trimestre de 2020, en pleno inicio de la pandemia de COVID-19.

Tanto el repunte inicial de los flujos de capital hacia los países en desarrollo como el reciente choque de los flujos de capital negativos han afectado de forma desigual a las regiones de los países en desarrollo (gráfico 2.2.B). Como se ha subrayado en informes anteriores, esto refleja no solo la dinámica del pasivo exterior neto, sino también la acumulación de activos exteriores por parte de los residentes de las grandes economías de mercados emergentes, encabezadas por China (*TDR, 2019; 2021*). Las salidas chinas de “otras inversiones” (vinculadas a depósitos en el extranjero, préstamos bancarios en el extranjero y créditos y anticipos comerciales) representaron el grueso de las salidas de “otras inversiones” de los países en desarrollo en el último trimestre de 2020 y el primero de 2021.

Desde finales de 2020, cuando algunos consideraban que la crisis de la COVID-19 estaba siendo gradualmente controlada, hasta el primer trimestre de 2022, Asia Meridional fue el receptor de las mayores entradas netas de capital acumuladas, equivalentes a 179.000 millones de dólares y lideradas por las grandes entradas de otras inversiones. Asia Oriental y el Pacífico (salvo China) registraron entradas netas de 70.300 millones de dólares, vinculadas principalmente a las elevadas entradas de IED durante este período. En la región de Oriente Medio y Norte de África, las entradas netas fueron menores y ascendieron a 36.200 millones de dólares, principalmente como consecuencia de las entradas en otras inversiones.

En el resto de las regiones, los flujos netos de capital han sufrido una mayor volatilidad durante este período y se han caracterizado por patrones diferentes. Los flujos fueron positivos en América Latina y el Caribe, región que se benefició de entradas netas de capital positivas por valor de 121.500 millones de dólares desde finales de 2020 y sobre todo a partir del tercer trimestre de 2021. Solo en el primer trimestre de 2022, la IED hacia esta región compensó con creces las salidas netas de cartera, y supuso unas entradas netas de capital de 40.700 millones de dólares. En Asia Oriental y el Pacífico ascendieron a solo 9.900 millones de dólares en los tres primeros meses de 2022, en otras regiones rondaron el 0 y en el caso de China fueron fuertemente negativas, debido principalmente a las salidas de cartera. África Subsahariana fue la única región que registró salidas netas de capital durante todo el período comprendido entre finales de 2020 y 2022, por un total de 10 900 millones de dólares, debido a que las salidas de inversiones de cartera y de otro tipo eclipsaron las entradas oficiales y de IED. Esto es especialmente preocupante dado el alto grado de vulnerabilidad externa de la región.

<sup>9</sup> La denominación “Otras inversiones” abarca divisas y depósitos, créditos y anticipos comerciales, préstamos privados y oficiales (incluidos los préstamos del FMI y los DEG), sistemas de garantía y otros instrumentos de renta variable.

Las perspectivas generales para los países en desarrollo siguen siendo moderadas por ahora. Según los datos más recientes disponibles sobre los países en desarrollo (seleccionados), en el segundo trimestre de 2022 tampoco se interrumpió la fuga de capitales de las economías en desarrollo que buscaban una mayor calidad, por lo que para finales de junio de 2022 ya rozaba niveles comparables a los registrados tras el inicio de la pandemia de COVID-19 (IMF, 2022b; Wheatley, 2022). Los datos sobre los diferenciales de los bonos soberanos de los mercados emergentes así lo confirman. Como muestra el gráfico 2.1, estos diferenciales, que son un importante indicador del riesgo y las dificultades financieras soberanas, han aumentado bruscamente entre septiembre de 2021 y julio de 2022, tras la postura más agresiva adoptada por la Reserva Federal de los Estados Unidos en la normalización de la política monetaria como reacción a la preocupación suscitada por la inflación interna. Contrariamente a episodios anteriores de fuerte aumento de los diferenciales de los bonos soberanos de los mercados emergentes a raíz de la crisis financiera global y en el punto álgido de la pandemia de COVID-19, cuando bajaron de hecho la rentabilidad de los bonos del Tesoro estadounidense a diez años, el episodio actual está claramente impulsado por los diferenciales de los bonos de los mercados emergentes que se mueven en paralelo a la curva de rentabilidad de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a diez años, un claro indicador del papel crucial desempeñado por el ciclo de endurecimiento de la política monetaria en los Estados Unidos a mediados de 2022.

Las más afectadas por este deterioro de las condiciones financieras son, sobre todo, las economías fronterizas, que ya adolecían de graves problemas de balanza de pagos y una elevada vulnerabilidad exterior mucho antes del inicio de la pandemia de COVID-19. Así, por ejemplo, los países de ingreso bajo y mediano, cuyos bonos soberanos exteriores cotizaban en territorios con dificultades financieras en junio de 2020 ya habían visto cómo la rentabilidad de sus bonos superaba los 10 puntos porcentuales en relación con la referencia más habitual —la rentabilidad de las letras del Tesoro de los Estados Unidos a diez años— a mediados de 2019 (entre ellos, Egipto, Türkiye, el Pakistán, Uganda y Zambia). En cambio, en las economías de mercado emergentes con mercados de mayor tamaño y liquidez y con calificaciones de grado de inversión, los diferenciales de los bonos soberanos han mantenido un comportamiento de relativa contención (Curran, 2022). Esta situación parece estar cambiando en cierta medida, ya que en el caso de los bonos soberanos exteriores de otras grandes economías emergentes, como el Brasil y Colombia, están aumentando los diferenciales, aunque todavía no se encuentran en territorios con dificultades financieras (cuadro 2.1). Dadas las crecientes expectativas de una recesión en los Estados Unidos (Unión Europea) en 2023, el escenario más probable será similar al de anteriores crisis, en el que seguirán aumentando los diferenciales de los bonos soberanos con una caída de la rentabilidad de las letras del Tesoro de los Estados Unidos a diez años.

De todas maneras, esto solo recoge la deuda y las dificultades financieras de los países en desarrollo que emiten bonos soberanos denominados en moneda extranjera por encima de los umbrales mínimos exigidos para su inclusión en los índices pertinentes. Otros criterios de evaluación son los informes de sostenibilidad de la deuda del FMI para los países que pueden optar a su Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza y, por supuesto, los países que ya se encuentran en situación de impago o en proceso de reestructuración de la deuda soberana a julio de 2022. El cuadro 2.1 ofrece un resumen de los países que cumplen uno o varios de estos criterios en el momento de redactar el presente *Informe*.

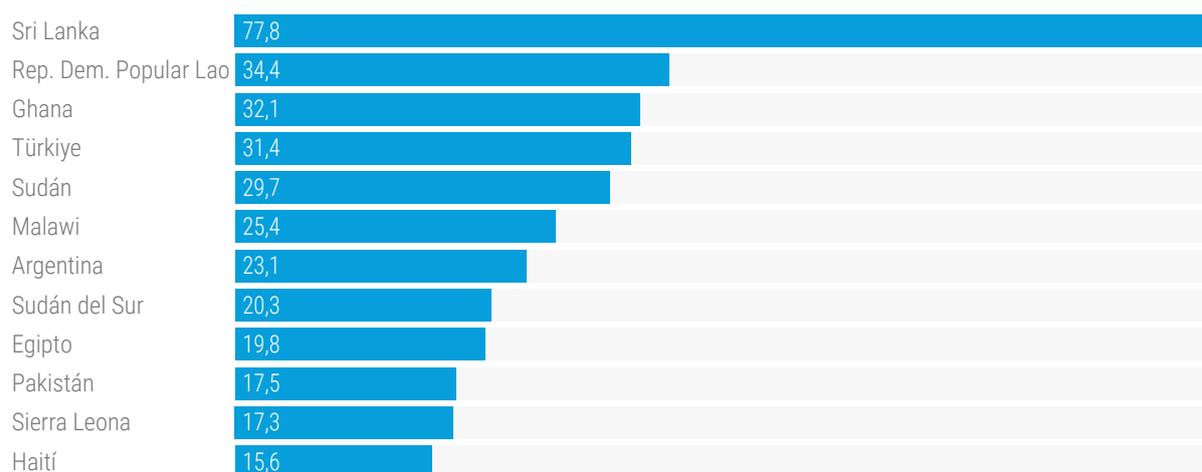
Como era de esperar, esta evolución también se ha traducido en depreciaciones generalizadas de las monedas de los países en desarrollo en el primer semestre de 2022 (gráfico 2.3). Además de aumentar los diferenciales de los bonos soberanos exteriores de los países en desarrollo, las depreciaciones de la moneda nacional incrementan aún más los costos del servicio de la deuda denominada en moneda extranjera. En total, 90 países en desarrollo registraron depreciaciones nominales de sus monedas frente al dólar, 34 de las cuales superaban el 10 %. Los países con mayores depreciaciones son importadores netos de alimentos o presentan una elevada vulnerabilidad exterior de larga data. Los que registraron únicamente pequeñas depreciaciones son los países exportadores netos de productos básicos o los que iniciaron un ciclo de endurecimiento monetario antes que las economías avanzadas (recuadro 2.1), ya que el aumento del diferencial de las tasas de interés creó oportunidades de *carry trade*.

**Cuadro 2.1** Países en desarrollo que afrontan o están al borde de afrontar sobreendeudamiento, mediados de 2022

	En situación de impago al 30 de junio de 2022	En reestructuración de la deuda soberana al 30 de junio de 2022	Rentabilidad de los bonos cercana o superior a 10 puntos porcentuales en relación con las letras del Tesoro de los Estados Unidos a diez años al 30 de junio de 2022	Evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda del FMI (con sobreendeudamiento o con alto riesgo de sobreendeudamiento) para los países que cumplen los criterios del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza al 31 de mayo de 2022
Países de ingreso bajo	Zambia	Chad, Etiopía, Mozambique	Uganda, Zambia	Afganistán, Burundi, Chad, Etiopía, Gambia, Guinea-Bissau, Malawi, Mozambique, República Centroafricana, República del Congo, Sierra Leona, Somalia, Sudán, Sudán del Sur
Países de ingreso mediano bajo	Líbano, Sri Lanka		Egipto, Pakistán	Camerún, Cabo Verde, Comoras, Djibouti, Ghana, Haití, Kenya, Kiribati, Mauritania, Micronesia, Papua Nueva Guinea, República Democrática Popular Lao, Samoa, Santo Tomé y Príncipe, Tayikistán, Zambia, Zimbabue
Países de ingreso mediano alto	Suriname			Dominica, Granada, Maldivas, Islas Marshall, San Vicente y las Granadinas, Tonga, Tuvalu
Sin clasificar	Venezuela (República Bolivariana de)			

*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en el Marco de Sostenibilidad de la Deuda del FMI (a 31 de mayo de 2022), Refinitiv y la clasificación de los países según su nivel de ingreso en 2022 y 2023 del Banco Mundial.

*Notas:* A 30 de junio de 2022, los bonos soberanos brasileños (vencimiento a diez años para permitir la comparación con las letras del Tesoro de los Estados Unidos a diez años) tenían un diferencial del 9,9 % y los bonos colombianos, del 8,4 % (ambos subieron con respecto al año anterior para la fecha del 30 de junio).

**Gráfico 2.3** Depreciaciones del tipo de cambio nominal frente al dólar estadounidense en un grupo seleccionado de países en desarrollo en enero-julio de 2022 (en porcentaje)

*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en datos de Refinitiv.

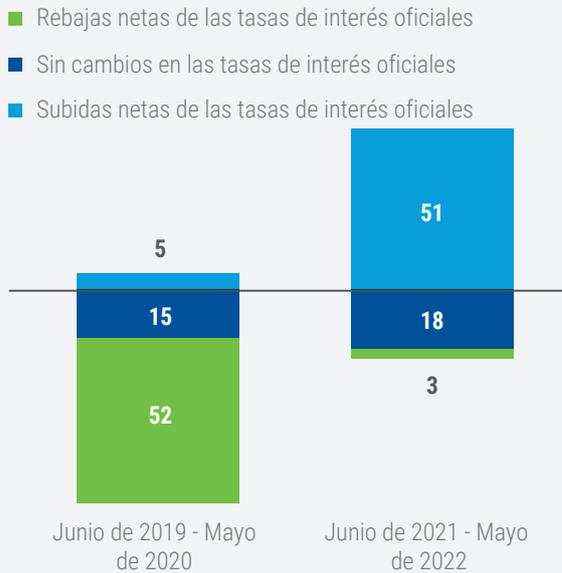
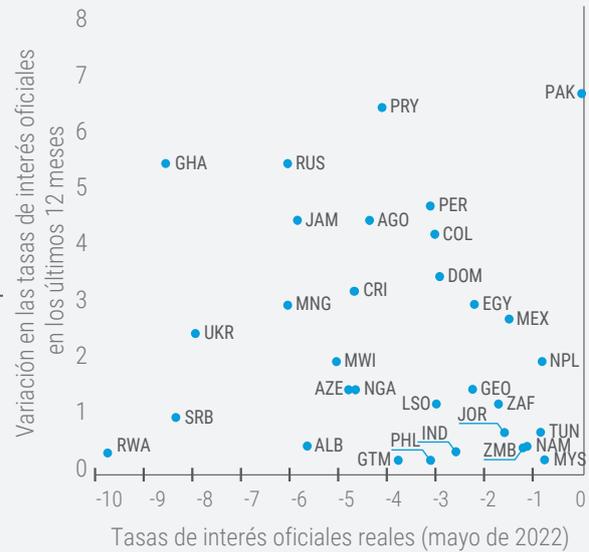
*Nota:* Variación estimada en porcentaje del tipo de cambio nominal frente al dólar estadounidense entre el 1 de enero de 2022 y el 8 de julio de 2022.

### Recuadro 2.1 Endurecimiento monetario en los países en desarrollo

La combinación de la subida de las tasas de interés oficiales en las economías avanzadas, el aumento de las tasas de inflación nacionales y la depreciación de las monedas está limitando gravemente el espacio de políticas del que disponen las autoridades monetarias de los países en desarrollo. Este complejo contexto explica el marcado contraste en lo que respecta a las respuestas en materia de política monetaria en las primeras fases de la pandemia de COVID-19 con respecto a la situación en 2022. Entre junio de 2019 y mayo de 2020, para un grupo de 72 países en desarrollo, la mediana de la tasa de interés oficial del banco central disminuyó del 5,0 % al 4,5 %. Al menos 52 de estos países pudieron recortar las tasas durante este período para favorecer su respuesta a la pandemia. En cambio, entre junio de 2021 y mayo de 2022, la mediana de la tasa de interés oficial de este grupo aumentó del 4,0 % al 4,9 %. Al menos 51 países subieron las tasas oficiales durante este período (gráfico 2.B1.1A). Este endurecimiento generalizado de la política monetaria en los países en desarrollo limita los esfuerzos de las autoridades por mantener la recuperación económica tras la COVID-19.

En el contexto actual, uno de los riesgos más importantes a los que se enfrentan los Gobiernos de los países en desarrollo es un endurecimiento excesivo de la política monetaria nacional. Los bancos centrales de estos países han intentado adelantarse a la subida prevista de las tasas oficiales en los Estados Unidos subiendo las suyas a partir del segundo semestre de 2021 (*TDR, 2022*). Sin embargo, dado que el endurecimiento monetario de los Estados Unidos contagia las presiones inflacionistas a los países en desarrollo a través de crisis de la balanza de pagos y depreciaciones monetarias, agravadas (hasta hace poco) por las subidas de precios en los principales mercados internacionales de productos básicos, las autoridades monetarias de estos países se ven presionadas para prolongar el ciclo de endurecimiento en curso, en términos tanto de subidas de tasas como de duración (*World Bank, 2022a*). Debido a las elevadas tasas de inflación internas, las tasas de interés oficiales son negativas en términos reales y, por tanto, ampliamente acomodaticias en muchos países. Un análisis de la situación de 56 países en desarrollo muestra que, en al menos 35 casos, las tasas de interés oficiales han pasado a ser negativas a pesar de la aplicación de subidas de las tasas nominales en los últimos 12 meses transcurridos hasta mayo de 2022 (gráfico 2.B1.1A). Esto exige un mayor endurecimiento monetario.

Este planteamiento se basa en gran medida en la cautela de los bancos centrales ante los riesgos percibidos de expectativas de inflación no contenidas y espirales de salarios y precios (*BIS, 2022*). Estas preferencias de riesgo determinan su inclinación por nuevas subidas de tasas a pesar tanto de la falta de pruebas sobre la acumulación sistémica de espirales de salarios y precios como del peligro igualmente significativo de desencadenar fuertes recesiones económicas internas (*Storm, 2022*). Esta dinámica pone de relieve el contundente uso de las herramientas de política monetaria para atajar las causas, a menudo divergentes, de las presiones inflacionistas internas (*TDR, 2022*).

**Gráfico 2.B1.1** Política monetaria en los países en desarrollo**A. Cambios en la política monetaria, países en desarrollo en 2020-2022 (número de países)****B. Tasas de interés oficiales reales y variaciones en las tasas de interés oficiales nominales, países en desarrollo en 2021-2022 (en porcentaje)**

*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en datos de Refinitiv.

*Notas:* El panel A incluye información de 72 países de los que se disponen datos hasta mayo de 2022. El panel B incluye información de 56 países de los que se disponen datos hasta mayo de 2022. La tasa de interés oficial real se calcula como la diferencia entre la tasa de interés oficial y el IPC nacional de mayo de 2022. Las tasas oficiales incluyen las tasas oficiales de los bancos centrales, las tasas de descuento o las tasas de recompra.

## 2. Sostenibilidad de la deuda externa en un momento de reducción gradual de la política de expansión cuantitativa

Las condiciones financieras mundiales, en particular el ciclo de endurecimiento de la política monetaria de los Estados Unidos, han provocado que la ya frágil sostenibilidad de la deuda en muchos países en desarrollo, aunque no en todos, corra un mayor y grave peligro (UNCTAD, 2021). Así se desprende del siguiente breve análisis de la evolución de dos indicadores básicos de la sostenibilidad de la deuda externa en los países en desarrollo.

El primero de ellos, el ratio *stock* total de deuda externa/exportaciones (de bienes y servicios, incluidos los ingresos por turismo), es un indicio de la solvencia externa de los países, dada la importancia de los ingresos de exportación para atender el servicio de las obligaciones de la deuda denominada en divisas. En todos los grupos de ingreso (países de ingreso bajo y mediano, según la clasificación de ingresos del Banco Mundial y salvo China), este indicador pasó de un promedio del 100 % en 2010 al 159 % en 2020 (gráfico 2.4.A). En 2021, esta cifra se había reducido al 127 %, lo que refleja un crecimiento mucho más fuerte de los ingresos de exportación en comparación con el de los *stocks* de deuda externa en este año. Esta cifra sigue siendo 18 puntos porcentuales superior al valor promedio de este indicador en el punto álgido de la crisis que provocó el importante aumento de la rentabilidad de los bonos del Tesoro estadounidenses tras el anuncio del fin de la política de flexibilidad cuantitativa de la FED (*taper tantrum*) en 2013 (108 %), pero por debajo del valor de 2016 (142 %), cuando comenzó el primer ciclo de endurecimiento monetario. Uno de los principales peligros del actual endurecimiento de las condiciones financieras es precisamente que se invierta el carácter positivo de esta última evolución.

Al desglosar estos datos por grupos de ingreso se observa que los países de ingreso bajo se enfrentaron a las restricciones más graves, ya que su *stock* de deuda externa seguía siendo el doble de sus ingresos de exportación en 2021. Los países de ingreso mediano bajo registraron una erosión sustancial de la sostenibilidad de su deuda externa, ya que su ratio de deuda externa total/exportaciones se disparó desde un valor relativamente bajo en 2013 (en comparación, por ejemplo, con los países de ingreso mediano alto en esta fase) hasta el 118 % en 2021 (y se multiplicó por 1,5 en 2020). Como era de esperar, a los países de ingreso mediano alto les ha ido mejor por término medio, pero también han visto disminuir su capacidad de atender el servicio de las obligaciones de deuda externa denominada en moneda extranjera a través de los ingresos de exportación durante la última década.

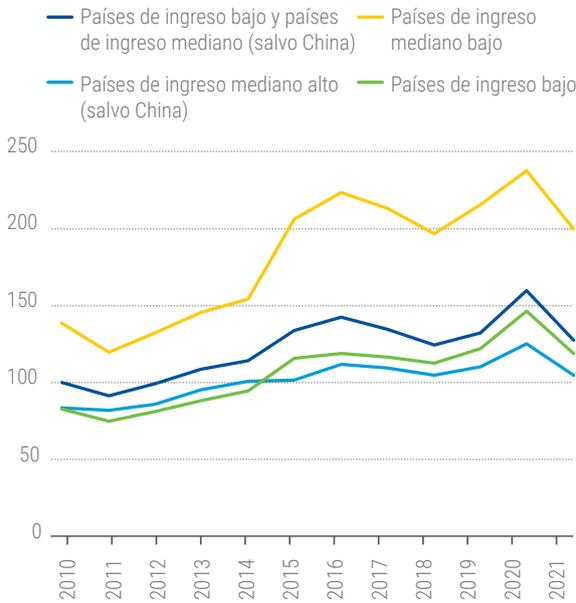
Sin embargo, lo más importante es que los promedios del grupo ocultan el hecho de que, en cada grupo de ingreso, puede haber “valores atípicos” significativos, es decir, hay varios países, a menudo más pequeños, en una situación mucho más desesperada de lo que sugieren los datos medios. Se trata de un dato importante porque la evaluación de la gravedad del sobreendeudamiento en los países en desarrollo debe basarse en la experiencia de cada país. Así pues, los gráficos 2.4 B a D ofrecen una visión más detallada, a nivel de país, de los cambios en su ratio *stock* total de deuda externa/ingresos de exportación entre 2016, cuando se inició el endurecimiento monetario, y 2020, el último año disponible para los datos a nivel de país. Esto muestra claramente el número de países de cada grupo de ingresos (con importantes diferencias en lo relativo a las trayectorias institucionales, los marcos de políticas y los niveles de ingreso per cápita), cuya posición se deterioró con respecto a este indicador de manera considerable (es decir, todos los países por encima de la línea de 45 grados de los gráficos 2.4 B a D).

El segundo indicador básico es el ratio costo del servicio de la deuda pública y con garantía pública/ingresos públicos. Esto se aproxima a la capacidad de los Gobiernos para atender continuamente el servicio de las obligaciones de deuda externa pública (y no total), reflejando no solo la capacidad de los Gobiernos para reunir recursos internos con este fin, sino también los costos cambiantes del servicio de esa deuda. Como muestra el gráfico 2.5.A, en el período 2010-2020 se necesitó una proporción cada vez mayor de ingresos públicos para atender las obligaciones de la deuda externa del sector público. Este es el caso, por término medio, de todos los países en desarrollo (países de ingreso bajo y mediano según la clasificación de ingresos del Banco Mundial), así como de determinados grupos de ingreso, y es un claro reflejo del costo que soportan muchos países en desarrollo debido a su integración en los mercados financieros internacionales. Esto ha resultado ser un arma de doble filo para muchos países en desarrollo fronterizos, especialmente para los más pobres y vulnerables: por un lado, el financiamiento en gran parte privado proporcionó un alivio inmediato muy necesario frente al limitado financiamiento externo, que no estaba fácilmente disponible a través de los canales multilaterales. Por otro lado, el (re)financiamiento en los mercados financieros internacionales podría haber empeorado las restricciones financieras externas de estas economías a largo plazo, debido a su mayor exposición a los riesgos de mercado y a los elevados costos del servicio de la deuda que entraña y su extrema volatilidad.

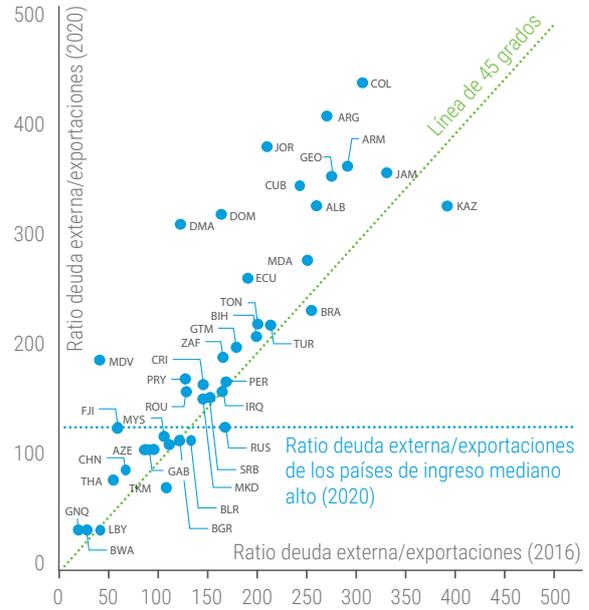
Si bien esta situación experimentó una cierta mejora en los países de ingreso mediano alto en 2021, aunque puede revertirse pronto si persisten las condiciones financieras mundiales adversas, ha habido poca, o ninguna, indulgencia en los países de ingreso bajo y mediano bajo. Para 2021, los sectores públicos de estos países seguían estando, en promedio, sometidos a fuertes presiones para dedicar porcentajes sustanciales y crecientes de sus ingresos públicos a atender sus obligaciones del servicio de la deuda externa, en comparación, por ejemplo, con el episodio del *taper tantrum* de 2013 o con el inicio del endurecimiento monetario en 2016. También en este caso, las experiencias de cada país en los distintos grupos de ingreso son reveladoras y pertinentes, como se muestra en el gráfico 2.5 B para 2020 (los últimos datos disponibles a nivel de país). Es evidente que un número significativo de países, tanto de ingreso bajo como mediano, han visto cómo el costo del servicio de su deuda pública externa superaba con creces el 20 % de sus ingresos públicos. Esto no solo no favorece sus propias perspectivas de crecimiento futuro, y mucho menos su capacidad para responder a unos parámetros más elevados de crecimiento inclusivo y sostenible, sino que también está destinado a repercutir negativamente en las perspectivas de crecimiento económico global (inclusivo y sostenible).

**Gráfico 2.4** Ratio *stock* de deuda externa total/ingresos de exportación en los países en desarrollo en 2010-2021 (en porcentaje)

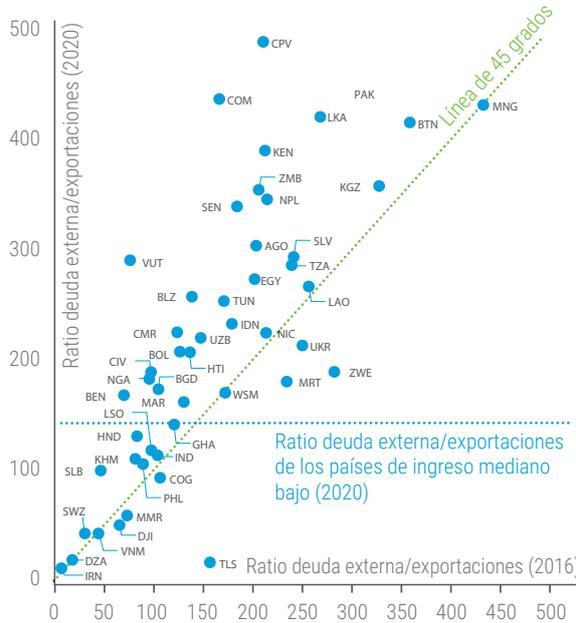
**A. Promedio del grupo de ingresos**



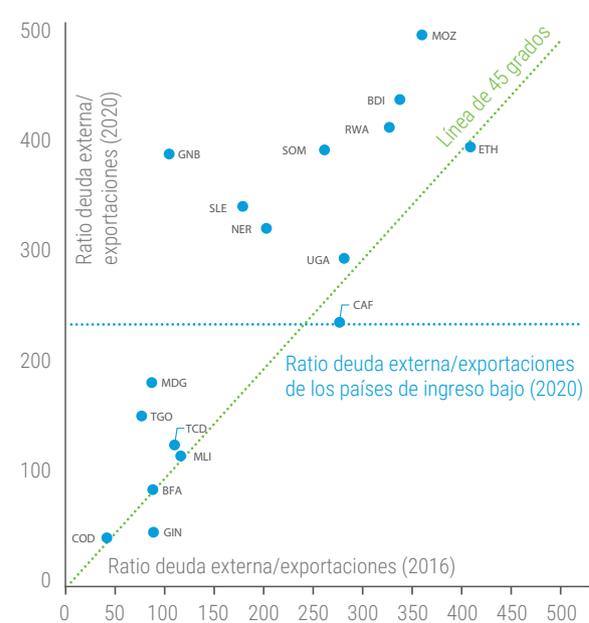
**B. Países de ingreso mediano alto**



**C. Países de ingreso mediano bajo**



**D. Países de ingreso bajo**



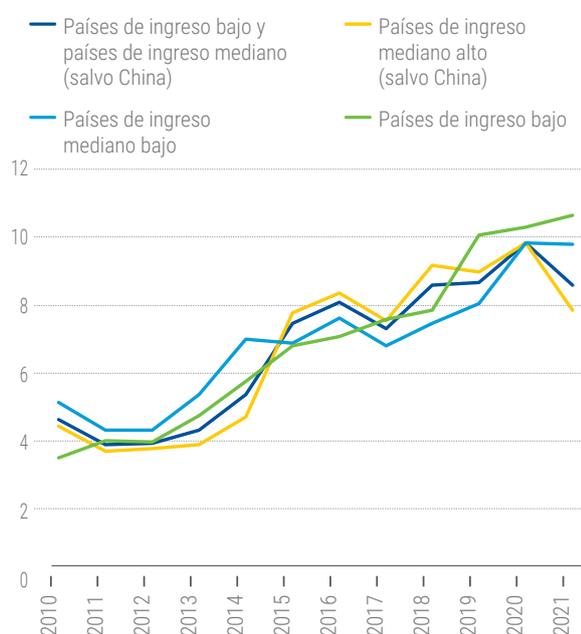
Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en los datos de International Debt Statistics del Banco Mundial.

Estas cifras sugieren que el deterioro de la sostenibilidad de la deuda externa de los países en desarrollo fue más generalizado en todos ellos de lo que indica el Marco de Sostenibilidad de la Deuda de los países de ingreso bajo del FMI. Sin embargo, y como ya se ha mencionado, los países en una posición especialmente peligrosa en los tres grupos de países son principalmente economías que ya se enfrentaban a elevadas presiones sobre sus posiciones de deuda externa antes de la pandemia de COVID-19. La pandemia, junto con los crecientes choques relacionados con el clima, la guerra en Ucrania y el actual endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, los ha llevado al borde del sobreendeudamiento o al impago.

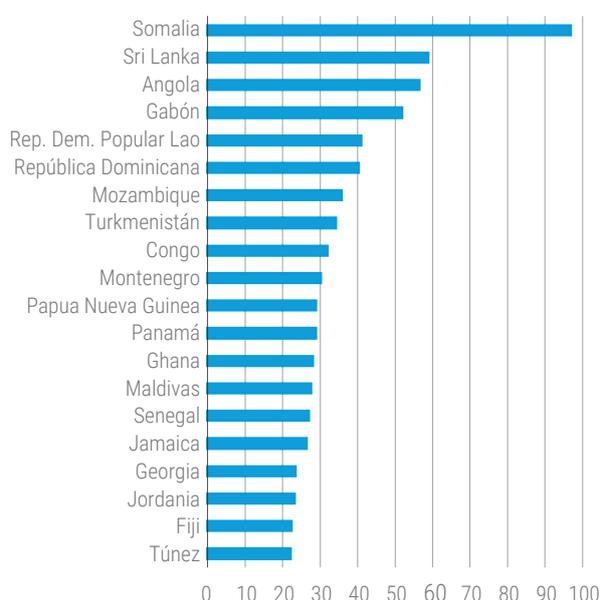
Esto significa que la situación actual, aunque sea muy preocupante, difiere de la de las décadas de 1980 y 1990, cuando unos pocos países en desarrollo, aunque muy grandes, se enfrentaron a graves crisis financieras y de deuda.

**Gráfico 2.5** Ratio costos del servicio de la deuda externa pública y con garantía pública/ingresos públicos por grupos y países en desarrollo en 2010-2021 (en porcentaje)

**A. Promedio del grupo de ingresos**



**B. Los 20 primeros países en 2020**



Fuente: Cálculos de la Secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Banco Mundial.

**3. Respuestas de la comunidad internacional en cuanto a políticas**

Este análisis refuerza las advertencias planteadas recientemente por el Grupo de Respuesta Mundial a la Crisis de la Alimentación, la Energía y las Finanzas de las Naciones Unidas. Un total de 94 economías en desarrollo, con un total de 1.600 millones de habitantes, están gravemente expuestas al menos a una de las dimensiones de las crisis interrelacionadas antes descritas. El Grupo ha insistido en que no hay forma de responder a este reto sin hacer frente ante todo al deterioro de la situación financiera en los países en desarrollo. Lamentablemente, los compromisos políticos y financieros contraídos por la comunidad internacional en los últimos meses se han quedado cortos a la vista de las necesidades (United Nations, 2022a).

Hay tres ámbitos relevantes de actuación multilateral en que es necesaria la aplicación de medidas adicionales con carácter de renovada urgencia. Esos tres ámbitos son: el suministro de asistencia oficial para el desarrollo (AOD), la asignación y habilitación eficaz de los DEG y las políticas para hacer frente de manera efectiva a las dificultades de endeudamiento por las que pasan los países en desarrollo.

En primer lugar, es imperativo que los países desarrollados cumplan sus compromisos en materia de AOD y protejan los niveles de asistencia en esferas vitales, como las iniciativas de vacunación frente a la COVID-19 y los compromisos climáticos, protección que es perentoria en particular en el caso de los países menos adelantados (PMA). En 2021, la AOD se elevó a 178.900 millones de dólares, cantidad equivalente al 0,33 % del ingreso nacional bruto (INB) de los miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) (OECD, 2022). Esta cifra plantea problemas al menos por dos razones. En primer lugar, representa menos de la mitad del compromiso contraído, esto es, el 0,7 % del INB. En los últimos 50 años, el incumplimiento sistemático de las promesas de contribución por parte de los miembros del CAD ha costado a los países en desarrollo más de 5,7 billones de dólares en financiamiento para el desarrollo (OXFAM, 2020). En segundo lugar, los recursos asignados a los PMA se ven amenazados por la disminución del porcentaje del financiamiento mediante subvenciones y el aumento previsto de los costos de acoger refugiados en los países donantes (Eurodad, 2022).

En segundo lugar, los países en desarrollo han hecho un uso activo de la parte de los recursos recibidos a través de la asignación de 650.000 millones de dólares en DEG por parte del FMI en agosto de 2021. Al menos 69 países en desarrollo han incluido DEG en sus presupuestos públicos o los han utilizado para fines fiscales por un total de 81.000 millones desde que se produjo esta asignación (CEPR, 2022). Se necesitan recursos adicionales que podrían canalizarse a través de distintos mecanismos. Algunos de esos mecanismos son la habilitación de los compromisos para reasignar DEG en favor del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza y el nuevo Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad del FMI, una nueva emisión de DEG en 2022 y, además, el establecimiento de una vinculación al desarrollo en las asignaciones de DEG, tal y como propugna desde hace largo tiempo la UNCTAD (UNCTAD, 1965).

En tercer lugar, toda medida que no sea sistemática para aliviar la deuda a corto plazo es incoherente con la magnitud de los retos a los que se enfrentan los países endeudados, en términos tanto de pasivos existentes como de necesidades futuras de financiamiento. Las intervenciones deberían focalizarse en dos grandes áreas. En primer lugar, el establecimiento de un marco jurídico multilateral para la reestructuración de la deuda soberana, que facilite la resolución oportuna y ordenada de las crisis de deuda con la participación de todos los acreedores oficiales (bilaterales y multilaterales) y privados (*TDR, 2015*). El marco facilitaría una provisión para el alivio de la deuda vinculada a una evaluación de la sostenibilidad de la deuda que incorpore las necesidades de financiamiento a largo plazo, en particular para la consecución de los objetivos de la Agenda 2030 y el Acuerdo de París sobre el Clima (*TDR, 2019*). En segundo lugar, el establecimiento de un registro accesible al público en el que consten los datos de la deuda de los países en desarrollo, con el fin de superar las dificultades que plantea la transparencia de la deuda. De observarse los Principios de la UNCTAD sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos, ese registro permitiría a prestamistas y prestatarios consignar los datos de la deuda correspondientes a transacciones concretas de una manera que se garantice la interoperabilidad de los datos entre fuentes de información directas e indirectas (UNCTAD, 2012; Rivetti, 2021; Eurodad, 2019).

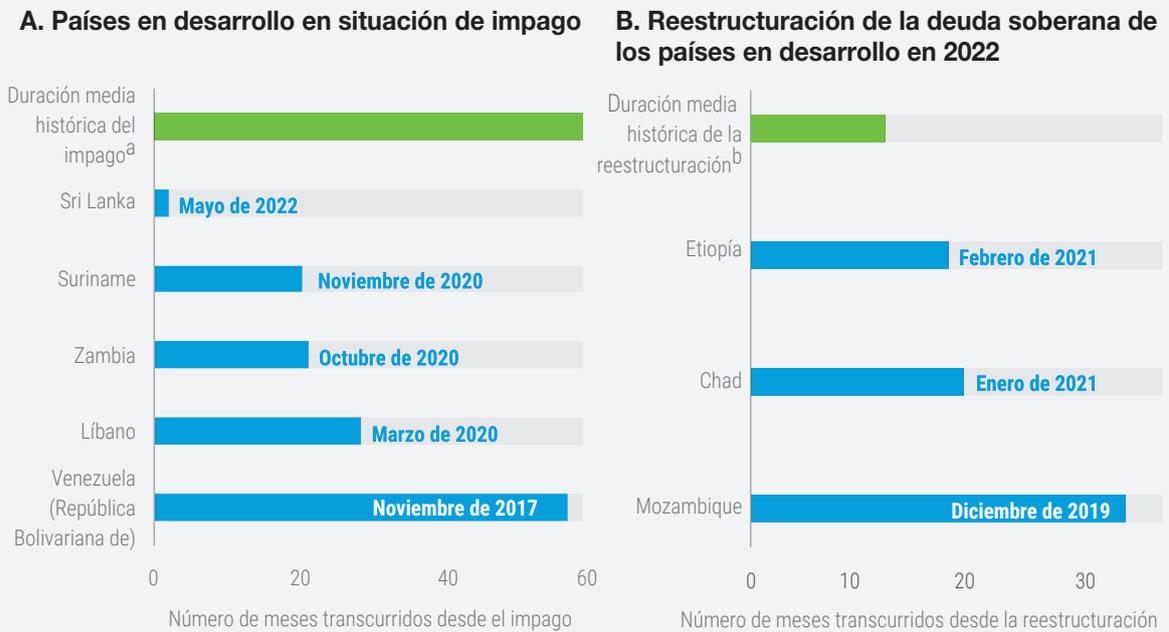
### Recuadro 2.2 Impagos y reestructuraciones de deuda soberana de los países en desarrollo en 2022

El deterioro de las condiciones financieras mundiales no ha propiciado un fuerte aumento del número de países que se encuentran en situación de impago soberano o en proceso de reestructuración de su deuda durante el primer semestre de 2022. En total son cinco los países clasificados en situación de impago (Líbano, Sri Lanka, Suriname, República Bolivariana de Venezuela y Zambia) y otros tres en proceso de reestructuración de la deuda a julio de 2022 (Etiopía, Chad y Mozambique). Salvo en el caso de Sri Lanka, todos los casos de impago y reestructuración vigentes se iniciaron en años anteriores. En cuanto a la situación de impago, su duración se mantiene por debajo de la duración media de un impago en los últimos 50 años, estimada en 58 meses (gráfico 2.B2.1.A). En cambio, en el caso de las reestructuraciones de deuda, su duración ya supera la media histórica, estimada en 11 meses (gráfico 2.B2.1.B).

La situación a la que se enfrentan estos países plantea tres problemas acuciantes. En primer lugar, el sobreendeudamiento ya ha causado una grave alteración en el funcionamiento de la economía y la sociedad de esos países. Un mayor retraso en la resolución de sus problemas de endeudamiento los expone a mayores pérdidas de producción económica (Asonuma *et al.*, 2019). En segundo lugar, la confluencia de elevados niveles de endeudamiento, tasas de interés más altas y la creciente probabilidad de una desaceleración o recesión económica global aumentan los riesgos de que se origine una nueva serie de crisis de deuda, como la ocurrida por última vez en la década de 1980 (World Bank, 2022a). La consecuencia sería que un número considerable de países efectivamente no podría destinar recursos a la consecución de los ODS, ya que se dedicarían la mayor parte del resto de la década a lidiar con las consecuencias del sobreendeudamiento. En tercer lugar, el “no sistema” para la resolución de la deuda soberana no es adecuado para abordar estos problemas (Ocampo, 2017). En un momento en que la base de acreedores es cada vez más diversa, los países en desarrollo con problemas de sobreendeudamiento se ven atrapados por las decisiones estratégicas de los acreedores, que responden más a las repetidas disputas entre acreedores de distintos países que a las consideraciones económicas y de desarrollo que deberían primar en una negociación sobre la reestructuración de una deuda concreta.

Así las cosas, los esfuerzos para mejorar el Marco Común del G20 pueden considerarse un paso, pero no un sustituto, de un mecanismo de reestructuración de la deuda permanente y global (United Nations, 2022a). De los ocho países que se encuentran en situación de impago o que están inmersos en una reestructuración en 2022, cuatro pueden acogerse al Marco Común, a saber: el Chad, Etiopía, Zambia y Mozambique. Los tres primeros han optado por participar en la iniciativa desde principios de 2021. El Marco Común ha logrado escasos avances hasta la fecha para acelerar el proceso de resolución de las crisis de deuda de los países participantes, salvo en Zambia; en el caso de este país el 16 de junio de 2022 se creó un comité de acreedores oficiales en el contexto del Marco Común, entre los que figura China, comité que actuó con rapidez para ayudar a desbloquear la situación y para que el FMI pudiese concederle un préstamo de 1.300 millones de dólares (Cotterill y Wheatley, 2022).

En ediciones anteriores del *Informe* se ha expresado o la preocupación que suscita un enfoque de reestructuración de la deuda soberana que se centra en las preferencias de los acreedores bilaterales oficiales como una forma eficaz de abordar los múltiples desafíos de la deuda externa a los que se enfrentan los países en desarrollo (TDR, 2015). Así, por ejemplo, Zambia todavía tendrá que negociar las condiciones exactas del alivio de la deuda en el contexto del Marco Común, así como encontrar la manera de incorporar a los acreedores privados en condiciones comparables.

**Gráfico 2.B2.1** Impagos y reestructuraciones de deuda soberana de los países en desarrollo en 2022

*Fuente:* S&P Global Ratings (2022); Asonuma y Trebesch (2016).

*Nota:* El panel A incluye los países clasificados en impago por S&P Global Ratings en julio de 2022. Fecha de impago notificada por S&P.

<sup>a</sup> Duración media de las reestructuraciones posteriores al impago desde el impago hasta el canje de deuda entre 1978 y 2020, según Asonuma y Trebesch (2016). El panel B incluye los países que se encuentran en proceso de reestructuración de la deuda, incluida la participación en el Marco Común del G20 (Chad y Etiopía) o que se enfrentan a litigios en curso (Mozambique), pero que no están clasificados en situación de impago por una agencia de calificación crediticia. La fecha de reestructuración se refiere a la aplicación del Marco Común del G20 y al inicio del litigio.

<sup>b</sup> Duración media de las reestructuraciones de deuda estricta y débilmente preventivas entre 1978 y 2020, según la definición de Asonuma y Trebesch (2016).

## C. TENDENCIAS DEL COMERCIO INTERNACIONAL

A pesar del estallido de la guerra en Ucrania y las consiguientes sanciones impuestas a la Federación de Rusia, así como de los constantes confinamientos en China, que han afectado especialmente a Shanghái, el comercio mundial ha dado muestras de resiliencia en el primer semestre de 2022.

Antes de que surgieran estos nuevos contratiempos, parecía que las dificultades que habían obstaculizado la circulación de mercancías en todo el mundo desde 2020 iban a ir remitiendo gradualmente. Las tarifas de flete empezaron a descender a partir del tercer trimestre de 2021, mientras que las alteraciones en el funcionamiento de las cadenas internacionales de suministro y otros aspectos logísticos remitieron tras alcanzar su punto álgido a finales de 2021 (gráfico 2.6).

**Gráfico 2.6** Índice de presión en la cadena global de suministro (GSCPI) entre enero de 2005 y junio de 2022 (*desviaciones típicas del valor medio*)



*Fuente:* Benigno *et al.* (2022).

*Nota:* El índice se normaliza de forma que un cero indica que el índice se encuentra en su valor medio, y los valores positivos representan las desviaciones típicas del índice por encima de ese valor medio (y los valores negativos, lo contrario).

La solidez de las importaciones de mercancías (procedentes principalmente de Europa, los Estados Unidos y partes del mundo en desarrollo, como “Países asiáticos emergentes salvo China” y “América Latina”) fueron el sostén del crecimiento del comercio de mercancías en el primer semestre de 2022 (gráfico 2.7). Esto reflejaba en parte la contención de la demanda relacionada con el cambio ocurrido en el gasto legado e impulsado por la pandemia (en detrimento de los servicios y en favor de los bienes), demanda que no se había podido satisfacer antes debido a los cuellos de botella en la oferta. También fue resultado de otros factores positivos, como la apreciación del dólar en el caso de los Estados Unidos, el relativo dinamismo del comercio intrarregional en Europa y los efectos favorables de la relación de intercambio en algunas grandes economías emergentes debido a los elevados precios de la energía.

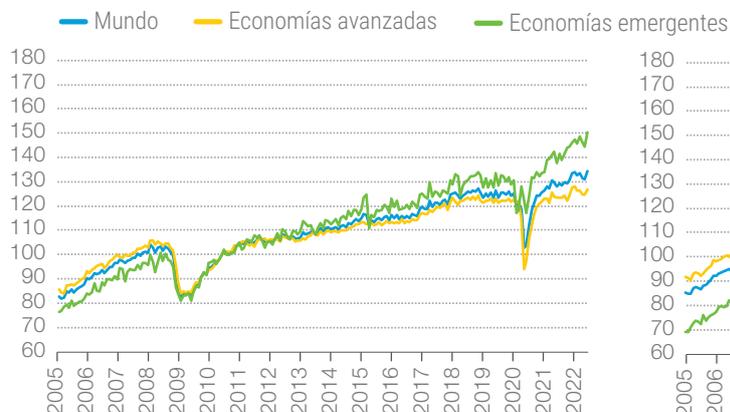
En el resto de los países, la demanda de productos extranjeros ha sido más moderada. Un caso notable es el de China, donde los datos mensuales muestran que las importaciones de mercancías entre enero y mayo de 2022 fueron un 5,6 % inferiores a la media registrada en el mismo período del año anterior. Mientras tanto, las estimaciones de la Oficina de Análisis de Política Económica de los Países Bajos (CPB) también evidenciaban una contracción significativa de las importaciones del grupo “Europa Oriental/CEI”, tras el estallido de la guerra en Ucrania.

En cuanto a las exportaciones, los patrones desde el brote de la COVID-19 han experimentado variaciones. Dentro de las economías avanzadas, a mediados de 2022, las exportaciones asiáticas se situaban muy por encima de sus niveles prepandemia. Esta situación contrasta con la de los Estados Unidos y, sobre todo, con la del Reino Unido, donde las exportaciones se mantienen muy por debajo de sus máximos históricos. Entre estos dos extremos se sitúan Europa y las “demás economías avanzadas”, que se sitúan en un nivel ligeramente por encima a los registrados antes de la pandemia. En las economías emergentes, el panorama también presenta variaciones. En China, “otras economías asiáticas en desarrollo” y América Latina, la recuperación en forma de V fue sumamente rápida, mientras que posteriormente las exportaciones siguieron creciendo. Esto llevó a que los niveles medios de los cinco primeros meses de 2022 se situaran entre un 6 % y un 14 % por encima de sus máximos anteriores a la COVID-19. Entretanto, en “África y Oriente Medio” y en “Europa Oriental/CEI”, estas cifras siguieron situándose en torno a un 5 % por debajo de sus máximos prepandémicos.

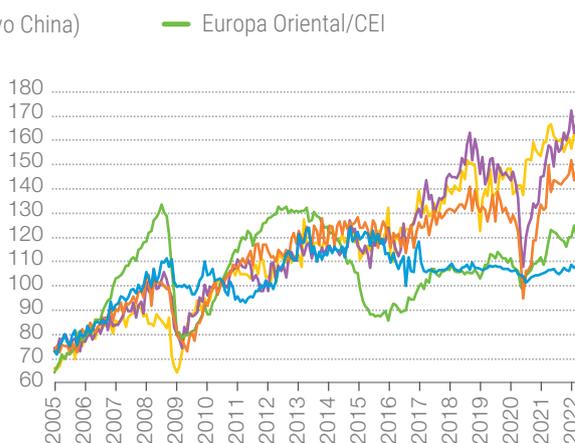
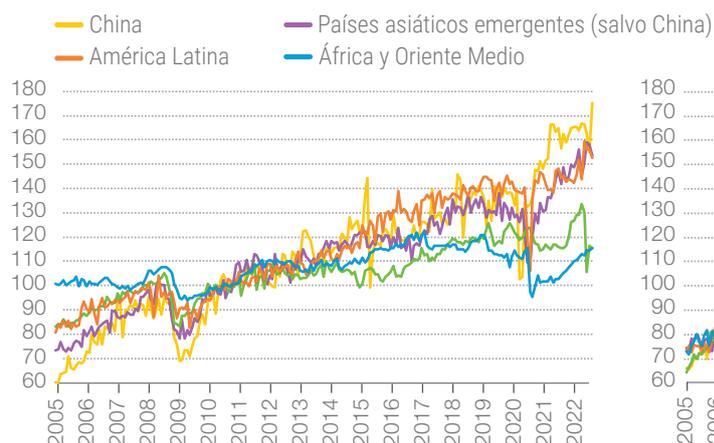
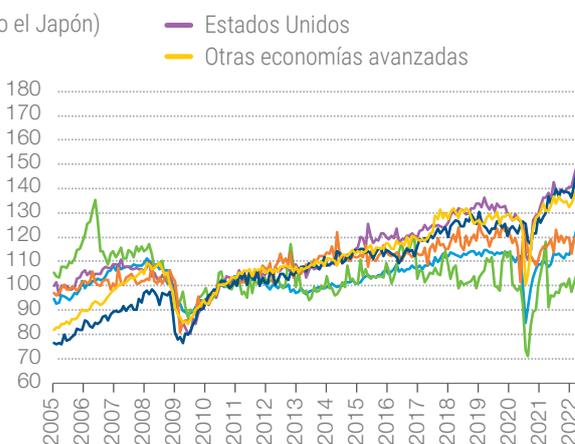
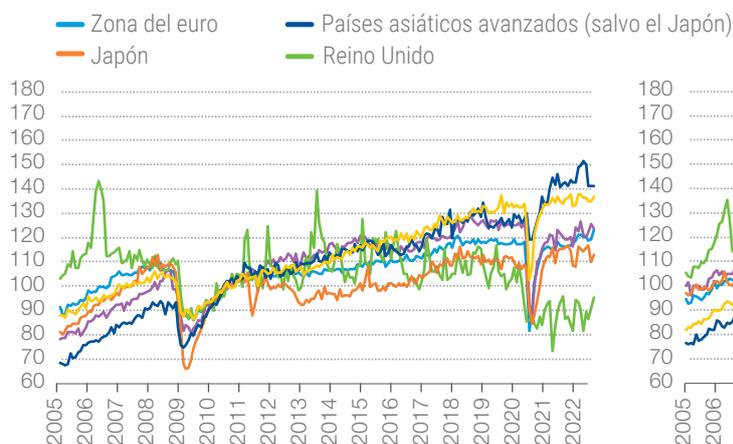
En conjunto, esta evolución contribuyó a un crecimiento medio interanual del comercio mundial del 4,3 % en términos reales durante los cinco primeros meses de 2022, tomando la media simple entre el crecimiento de las exportaciones (3,0 %) y el de las importaciones (5,5 %).

**Gráfico 2.7** Comercio mundial de mercancías entre enero de 2005 y mayo de 2022  
(números índice, media 2010=100)

### Exportaciones



### Importaciones



Fuente: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, base de datos World Trade Monitor.

Nota: La clasificación de los grupos de países se basa en Ebreget (2020).

El análisis de los componentes de las exportaciones permite comprender mejor las pautas subyacentes a estos agregados. En el caso de los bienes, las estimaciones de las exportaciones mundiales por vía marítima que presenta Cerdeiro *et al.* (2020), quienes hacen un seguimiento del comercio marítimo de mercancías

desglosado por buques en tiempo real, muestran lo siguiente. Para los tres tipos principales de buques, a saber, los portacontenedores, los graneleros y los petroleros/químicos<sup>10</sup>, los datos muestran un repunte sincronizado significativo en el segundo trimestre de 2022 (gráfico 2.8.A). Además de estos tres tipos principales de buques, el transporte de gas y los vehículos también registraron un repunte durante el primer semestre del año. Esto contrasta con el caso de los productos alimenticios, el único tipo de carga marítima que no obtuvo buenos resultados durante este período (gráfico 2.8.B). Esto se debe principalmente al bloqueo de las exportaciones de cereales en el Mar Negro, que afectó a los países importadores netos de alimentos de África y partes de Asia, ya que algunos de ellos dependen en gran medida de los cereales procedentes de los dos países actualmente en guerra (United Nations, 2022a). Sin embargo, a finales de julio se reanudaron los envíos de grano desde Ucrania tras la firma de un acuerdo con la Federación de Rusia. Actualmente, aún no está claro cuánto tardarán en normalizarse las exportaciones, pero los precios de los cereales básicos, como el trigo y el maíz, experimentaron caídas inmediatas y ya han vuelto a los niveles anteriores a la guerra.

En lo que respecta al comercio de servicios, los patrones recientes de los subcomponentes de este agregado global muestran un panorama bastante favorable después de que muchos de estos sectores se vieran duramente afectados por la pandemia. Empezando por el turismo, el sector sigue recuperándose a buen ritmo. Esto supone un impulso para el mayor componente del comercio de servicios, que representó una cuarta parte de este agregado en 2019 antes de caer a una décima parte en 2020 y 2021, durante la COVID-19. Más concretamente, el turismo internacional experimentó un fuerte repunte en los cinco primeros meses de 2022, con llegadas que alcanzaron casi la mitad de los niveles del mismo período de 2019. Por regiones, Europa y América siguieron liderando la recuperación. Europa recibió al menos cuatro veces más llegadas internacionales que en los cinco primeros meses de 2021. En América, las llegadas se duplicaron con creces en el mismo período. De todas maneras, pese al fuerte repunte, las llegadas se mantuvieron un 36 % y un 40 % por debajo de los niveles de 2019 en Europa y América, respectivamente. Oriente Medio y África también registraron un fuerte crecimiento de alrededor del 150 % entre enero y mayo de 2022 con respecto a 2021, pero se mantuvieron alrededor de un 50 % por debajo de los niveles de 2019. En Asia y el Pacífico las llegadas prácticamente se duplicaron, aunque las cifras siguieron siendo un 90 % inferiores a las de 2019, ya que algunas fronteras permanecieron cerradas a los viajes no esenciales (UNWTO, 2022a). En este contexto, la Organización Mundial del Turismo (OMT) ha revisado al alza sus previsiones para 2022 debido a unos resultados superiores a los esperados en el primer trimestre del año. Prevé que las llegadas de turistas internacionales alcancen en 2022 entre el 55 % y el 70 % de los niveles de 2019, en función de los escenarios considerados para el resto del año. Paralelamente, el porcentaje de expertos que prevé en 2023 un posible retorno de las llegadas internacionales a los niveles de 2019 ha aumentado del 32 % en enero de 2022 al 48 % en mayo, lo que refleja un creciente optimismo entre los expertos en turismo de todo el mundo, basado en una fuerte demanda contenida, en particular de los viajes intraeuropeos y los viajes de los Estados Unidos a Europa (UNWTO, 2022b).

En cuanto al transporte, que representa aproximadamente una sexta parte del comercio total de servicios, la recuperación ha continuado a lo largo de todo el 2021 y a principios de 2022. Con respecto a los servicios de transporte aéreo de pasajeros, los datos de la Asociación de Transporte Aéreo Internacional (IATA) muestran que los ingresos medidos en pasajero/kilómetro (RPK) internacionales desestacionalizados, una métrica del sector aéreo que refleja el número de kilómetros recorridos por pasajeros de pago, habían superado los niveles de 2019 en casi todas las rutas principales a finales del segundo trimestre de 2022, tras crecer de forma constante desde principios de año. Dos segmentos clave difieren sustancialmente de esta alentadora evolución: “Asia-Europa” y “Asia-América del Norte”. Para estas dos rutas, los ingresos medidos en pasajero/kilómetro (RPK) internacionales seguían muy deprimidos en mayo de 2022, en torno a un 65 % por debajo del nivel de 2019, a pesar de haber progresado desde enero de 2022, cuando esta cifra se situaba en el 80 %<sup>11</sup>. Mientras tanto, las tendencias de la carga aérea han mostrado una evolución casi opuesta. Este servicio específico disminuyó casi un 10 % interanual a finales de 2021 y a principios

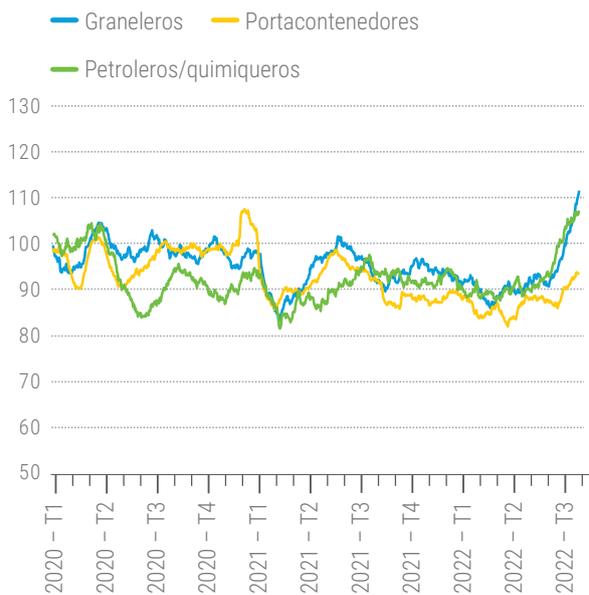
<sup>10</sup> Los contenedores representan aproximadamente la mitad del transporte marítimo mundial en términos de toneladas métricas de carga, mientras que los graneles y el petróleo/productos químicos representan algo menos de una quinta parte del total cada uno.

<sup>11</sup> IATA (2022). Air Passenger Market Analysis – mayo de 2022. 7 de julio. Disponible en <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/air-passenger-monthly-analysis--may-2022/>

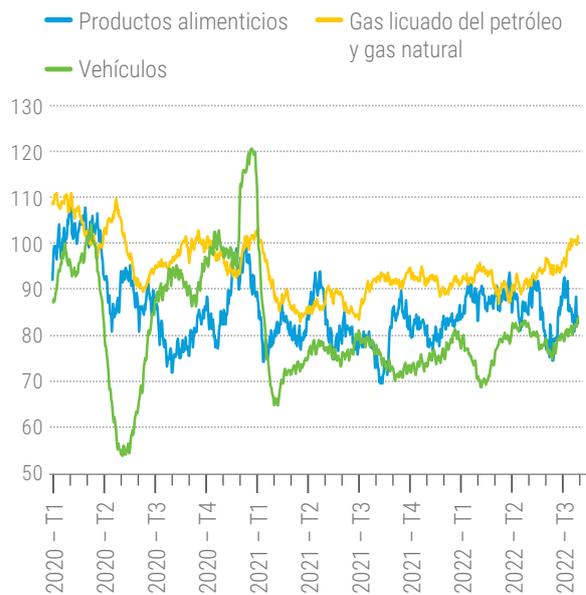
de 2022, tras una intensa actividad durante los tres primeros trimestres de 2021, que se situó muy por encima de las tendencias prepandemia. En general, en las condiciones actuales, se espera que los ingresos de las aerolíneas comerciales por transporte de pasajeros alcancen los 498.000 millones de dólares en 2022, frente a los 607.000 millones de 2019, mientras que los ingresos por carga se prevé que asciendan a 191.000 millones de dólares en 2022, frente a los 100.000 millones de 2019<sup>12</sup>.

**Gráfico 2.8** Toneladas métricas de exportaciones mundiales por tipo de buque entre el 1 de enero de 2020 y el 7 de junio de 2022 (números índice, media 2019=100; medias móviles centradas de 31 días)

### A. Tres tipos de buques principales



### B. Otros tipos de buques seleccionados



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en Cerdeiro *et al.* (2020) y en los datos AIS recogidos por MarineTraffic (disponibles en UN COMTRADE Monitor).

*Nota:* Los datos subyacentes tras la media móvil centrada de 31 días llegan hasta el 22 de junio de 2022.

En las demás categorías generales del comercio de servicios, la recuperación ha continuado en todos los ámbitos, con unos ingresos de exportación en 2021 que superan las cifras de 2019, excepto en el caso de la construcción, que se mantiene un 8 % por debajo de su nivel prepandemia. El comercio en los sectores de las “tecnologías de la información y las comunicaciones” y los “servicios de seguros y pensiones” registró el mayor crecimiento en estos dos años, que rondó el 30 %. Durante el mismo período, los “servicios financieros”, los “servicios personales, culturales y recreativos” y “otros servicios empresariales” crecieron entre un 12 % y un 18 %.

A pesar de esta positiva evolución en el primer semestre de 2022, las perspectivas del comercio internacional son más bien desalentadoras, ya que la economía global alcanzó un importante punto de inflexión hacia mediados de año. En el segundo semestre de 2022, los riesgos siguen siendo un importante factor de deterioro de la coyuntura económica, por lo que se espera que el crecimiento del comercio se debilite. La conjunción de diferentes factores, como las continuas disrupciones en las cadenas de suministro, el debilitamiento de la demanda de bienes de consumo duraderos, la aplicación de una política monetaria indebidamente agresiva y gastos de flete elevados son los responsables de esta situación. Esas preocupaciones parecen ya reflejarse en los inventarios y los nuevos pedidos de exportación, que son los indicadores principales del comercio, cuya moderación empezó a notarse en julio de 2022. Salvo la cifra de nuevos pedidos de China, que ha repuntado tras el reciente confinamiento, las de otras grandes economías

<sup>12</sup> IATA (2022). Industry Statistics Fact Sheet, junio de 2022. 20 de junio. Disponible en <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/airline-industry-economic-performance--june-2022---data-tables/>.

han disminuido o se han estabilizado por debajo del umbral de 50, que marca la diferencia entre la mejora y el deterioro. En consecuencia, y a pesar de las grandes incertidumbres que se ciernen sobre el futuro, se espera que el comercio global crezca casi al mismo ritmo que la economía global en 2022, es decir, entre un 2 % y un 4 %. Estas cifras representarían una fuerte desaceleración con respecto a la cifra de 2021, cuyas estimaciones actuales apuntan a una horquilla de entre el 7 % y el 10 % a precios constantes, en función de si se consideran o no las exportaciones o las importaciones mundiales, dadas las dificultades a las que se enfrentan los estadísticos del comercio a la hora de obtener índices de precios fiables para estas variables, ya que muchos países aún tienen que proporcionar las cifras definitivas del ejercicio de 2021.

Más allá de 2022, las perspectivas para el comercio siguen siendo relativamente débiles, lo que es un reflejo de la desaceleración prevista del crecimiento económico comentada en el anterior capítulo e indicio de un regreso a la tendencia a largo plazo moderada que prevalecía antes de la pandemia de COVID-19.

En realidad, en el documento final de la Duodécima Conferencia Ministerial (CM12) de la Organización Mundial del Comercio se compartieron algunos elementos positivos y la consecución de un acuerdo sugirió que el sistema multilateral de comercio seguía siendo relevante en los momentos malos, pero también en los buenos. Sin embargo, muchos de los elementos no estaban decididos, había detalles aún pendientes y está por ver hasta qué punto pueden impulsar el comercio internacional en un futuro próximo. Los resultados de valor para los países en desarrollo atañen principalmente a las respuestas de emergencia a la inseguridad alimentaria y a la pandemia de COVID-19, a pesar de la resistencia de algunas economías avanzadas al acuerdo de exención de la legislación sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio (ADPIC) que podría ayudar a los países en desarrollo a combatir la pandemia. Además, las cuestiones pendientes en torno a un sistema de solución de diferencias integral y eficaz no dejan de suponer una constante dificultad para el multilateralismo.

En este contexto, aún queda mucho camino por recorrer para lograr un sistema multilateral de comercio que sea inclusivo, transparente y favorable al desarrollo, que sirva a los tres pilares del desarrollo sostenible y permita a los países en desarrollo disponer de suficiente espacio para aplicar políticas de desarrollo pragmáticas y adaptadas a las condiciones locales. Para conseguir este objetivo, el capítulo IV de este *Informe* sostiene que, si bien un enfoque constructivo y cooperativo del multilateralismo debe seguir siendo primordial, el regionalismo desarrollista y abierto podría favorecer esta transición.

## D. MERCADOS DE PRODUCTOS BÁSICOS

Si bien el mercado de productos básicos se ha caracterizado históricamente por variaciones bruscas en los precios internacionales, las fluctuaciones observadas desde el inicio de la pandemia a principios de 2020 han sido sorprendentes no solo por su magnitud, sino también por los bruscos cambios de trayectoria. Es importante tener en cuenta que los efectos de estas bruscas fluctuaciones de precios no se limitan a los rendimientos de los inversionistas internacionales, para quienes los productos básicos no son más que otro activo financiero, sino que estas oscilaciones en los precios internacionales están teniendo un impacto fuerte y real en las economías y las personas, especialmente en el mundo en desarrollo.

No solo los países en desarrollo están sufriendo un impacto desproporcionado de estas fluctuaciones de precios en sus balanzas por cuenta corriente, lo que se ve todavía más agravado por el hecho de que cualquier deterioro de estas balanzas necesita financiamiento precisamente en un momento en que el financiamiento internacional es cada vez más escaso y costoso, sino que también están experimentando un efecto en cadena desproporcionadamente importante en las presiones inflacionistas internas, puesto que estas materias primas representan una parte mucho mayor de su cesta de consumo que las de los países desarrollados. En última instancia, estas bruscas fluctuaciones de precios repercuten directamente en el bienestar y los medios de subsistencia de algunas de las poblaciones más vulnerables de todo el planeta, tanto en su calidad de pequeños productores como de consumidores de estos bienes básicos.

Incluso antes del brote de la COVID-19, en la última década se había registrado un período de elevada volatilidad en los mercados de productos básicos, así como múltiples choques que provocaron tanto fuertes

caídas como subidas de los precios internacionales. Esto contrasta fuertemente con lo ocurrido en la primera década del siglo XXI, cuando la demanda de productos básicos turboalimentada por una economía china en rápido crecimiento e industrialización produjo un aumento considerable y sostenido de los precios de los productos básicos en general. La mayor volatilidad de los mercados de productos básicos desde la crisis financiera global de 2008 se ha visto exacerbada en los dos últimos años por choques graves y en gran medida sin precedentes, tanto de demanda como de oferta.

El brote de la pandemia de COVID-19 a principios de 2020 precipitó una brusca caída de los precios de los productos básicos cuando se impusieron los confinamientos y se ralentizó la actividad económica en todo el mundo. El índice agregado de precios de los productos básicos cayó un 25 % de enero a abril (gráfico 2.9). Aunque la caída de los precios fue generalizada, los productos básicos energéticos registraron el mayor descenso (54 %), seguidos de los metales (16 %) y los alimentos (9 %). A partir de entonces, un rápido repunte de la actividad, sobre todo en China, sumado a graves alteraciones en el suministro, el transporte y la logística, dio lugar a una brusca recuperación de los precios de los productos básicos. El índice agregado aumentó algo más del 50 % entre abril y diciembre de 2020, y el año se cerró un 10 % más elevado que el registrado a finales de 2019.

Los mismos factores que impulsaron el aumento de los precios en el segundo semestre de 2020 persistieron en 2021. El índice agregado registró un aumento anual del 54,7 % a lo largo de 2021 (cuadro 2.2), siendo de nuevo los productos básicos energéticos los que registraron la mayor variación (85,8 %), seguidos de los alimentos (29,9 %) y los metales (20,7 %). Estas presiones alcistas de los precios se mantuvieron durante los dos primeros meses de 2022, ya que todos los grupos de productos básicos registraron nuevas subidas.

**Cuadro 2.2** Precios mundiales de los productos primarios en 2008-2022 (variación porcentual respecto del año anterior)

Grupos de productos básicos	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 <sup>a</sup>
Todos los productos básicos <sup>b</sup>	33,4	-31,6	24,3	28,6	-3,0	-3,7	-7,9	-36,2	-9,4	17,4	16,0	-7,4	-15,8	54,7	55,7
Productos básicos distintos de los combustibles <sup>c</sup>	22,2	-17,8	26,1	18,9	-12,7	-6,5	-8,0	-18,9	2,3	9,1	-2,2	0,1	4,2	33,9	14,3
Productos básicos distintos de los combustibles (en DEG) <sup>c</sup>	18,3	-15,6	26,9	15,1	-9,8	-5,9	-8,0	-11,9	3,0	9,1	-4,2	3,0	3,5	31,1	19,2
Todos los alimentos	32,6	-10,4	12,0	24,0	-6,5	-9,6	-0,8	-15,6	3,6	-1,3	-6,5	-2,0	6,6	29,9	23,9
Alimentos y bebidas tropicales	31,1	-2,2	11,6	23,6	-9,9	-9,1	3,8	-14,2	2,2	-1,6	-6,7	0,3	3,6	21,0	22,3
Bebidas tropicales	19,2	1,1	19,8	31,2	-22,4	-19,8	24,1	-10,3	-3,3	-3,1	-8,5	-5,1	4,8	28,3	49,8
Alimentos	34,9	-3,2	9,1	21,1	-5,6	-6,0	-1,2	-15,4	4,0	-1,2	-6,1	1,9	3,3	19,0	15,1
Semillas oleaginosas y aceites vegetales	35,2	-24,1	13,0	24,8	0,7	-10,5	-9,6	-18,8	7,0	-0,5	-6,2	-6,9	13,7	49,0	26,5
Materias primas agrícolas	8,4	-16,4	37,0	24,5	-19,2	-8,8	-11,8	-13,3	-0,4	5,3	-1,8	-3,9	-2,1	13,5	5,5
Minerales, menas y metales	19,7	-12,9	33,6	20,5	-6,9	-9,5	-12,8	-17,2	4,6	11,3	1,3	6,2	15,5	20,7	5,3
Minerales, menas y metales no preciosos	17,5	-25,4	39,0	12,2	-16,8	-2,0	-14,6	-24,8	1,4	25,7	2,6	3,4	3,7	43,6	7,9
Metales preciosos	23,4	7,5	27,5	30,8	3,4	-15,8	-11,0	-9,9	7,1	0,4	0,0	8,9	26,3	3,6	2,5
Combustibles	37,9	-38,6	23,1	32,0	-0,5	-1,2	-7,5	-44,4	-17,5	25,9	27,5	-12,6	-32,0	85,8	91,2
<b>Partidas pro memoria:</b>															
Valor unitario de las exportaciones <sup>d</sup>	10,9	-9,4	4,4	11,9	-2,3	0,8	-1,2	-11,9	-4,0	5,1	6,7	-2,6	-0,5	15,0	n.d.

*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en UNCTAD, Commodity Price Statistics Online; y UNCTADstat.

*Nota:* En dólares corrientes, salvo que se indique otra cosa.

<sup>a</sup> Variación porcentual entre el promedio del período de enero a mayo de 2022 y de enero a mayo de 2021.

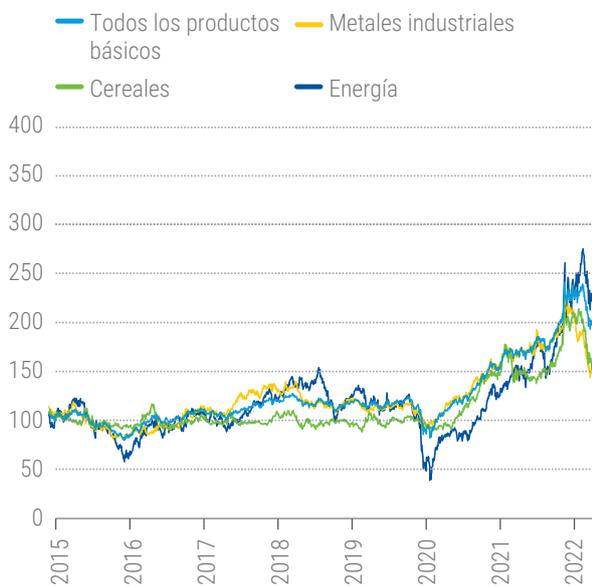
<sup>b</sup> Incluidos los combustibles y los metales preciosos. Para la agregación se utilizan las ponderaciones medias de 2014-2016.

<sup>c</sup> Excluidos los combustibles y los metales preciosos. DEG = derechos especiales de giro.

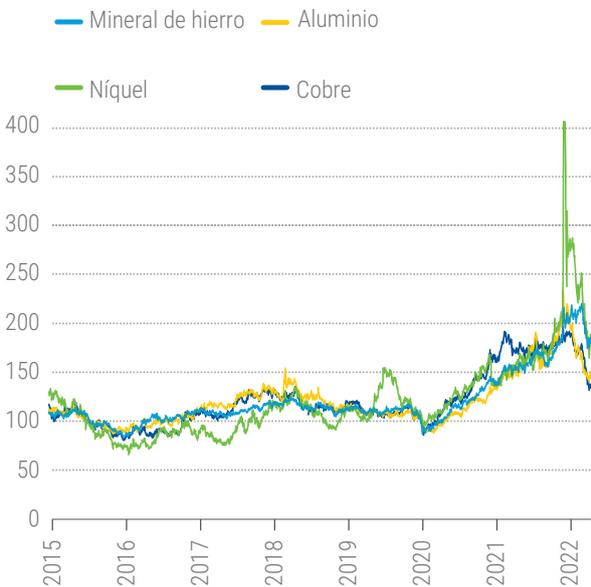
<sup>d</sup> Valor unitario de las exportaciones de mercancías de los países desarrollados (M49).

**Gráfico 2.9** Índices diarios de precios de productos básicos por grupo de productos, y producto entre enero de 2015 y julio de 2022 (números índice, 2015=100)

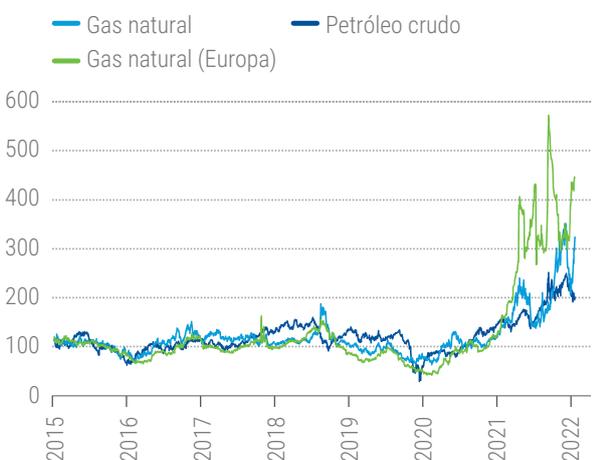
**Grupos de productos básicos**



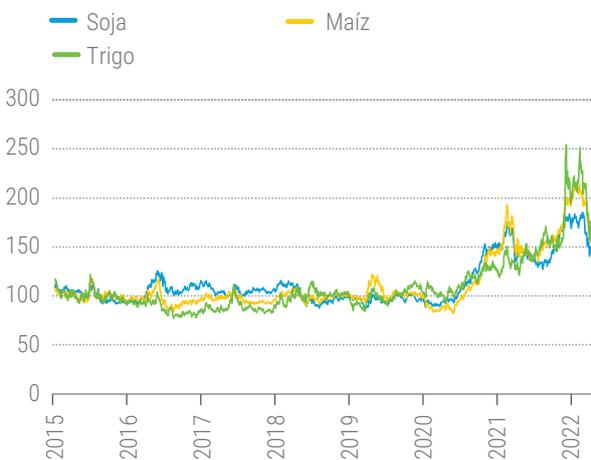
**Metales industriales**



**Energía**



**Cereales**



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en datos de Refinitiv.

*Nota:* Los índices de precios corresponden al Dow Jones Commodity Index, excepto “Gas Natural (Europa)”, que corresponde al índice de precios del gas natural en Europa del Instituto de Economía Internacional de Hamburgo (HWWI), y “Mineral de hierro”, que corresponde al índice de rendimiento total del mineral de hierro del Credit Suisse Commodity Benchmark (CSCB).

Así pues, el estallido de la guerra en Ucrania se produjo en un momento de precios históricamente altos en las distintas categorías de productos básicos y agudizó las presiones alcistas de los precios. Además, la guerra ha tenido un impacto verdaderamente global en los mercados de productos básicos debido al papel crucial que desempeñan la Federación de Rusia y Ucrania en el suministro internacional de alimentos, minerales y energía. La Federación de Rusia no solo es el mayor exportador mundial de gas natural, sino también el segundo de petróleo, así como uno de los principales abastecedores de aluminio

y níquel. Asimismo, tanto la Federación de Rusia como Ucrania son importantes proveedores mundiales de diversos cereales. Entre los dos países proporcionan aproximadamente el 30 % de las exportaciones mundiales de trigo, así como el 20 % del maíz y más del 50 % del aceite de girasol (United Nations, 2022b). Además, todavía puede ser más crucial que la Federación de Rusia y su vecino Belarús representen aproximadamente el 20 % de las exportaciones mundiales de fertilizantes. Una conjugación de factores desencadenados por la guerra, como las alteraciones en los ritmos de producción, las interrupciones de los enlaces de transporte (en particular el cierre de los puertos ucranianos en el Mar Negro) y la imposición de sanciones a Belarús (antes de la guerra) y la Federación de Rusia, han limitado gravemente el suministro de estas materias desde estos países al mundo. Aunque las sanciones a la Federación de Rusia excluían explícitamente los alimentos y los fertilizantes, cuyas exportaciones sufrieron caídas debido a un “efecto disuasorio” en el sector privado (aseguradoras, prestamistas, comerciantes y transportistas extranjeros) que, temerosos de los riesgos para su reputación y de nuevas represalias, a menudo mostraron un excesivo cumplimiento y se “autosancionaron”; un claro resultado de ello fue el notable aumento de los costos de las transacciones comerciales, en forma de tasas de interés, primas de seguros y tarifas de envío más elevadas para las mercancías procedentes de la Federación de Rusia, en particular los cereales y los fertilizantes. La especulación y la financierización de los mercados también han desempeñado un papel importante, como se ha explicado (véase el recuadro 1.3). El resultado ha sido la escasez de oferta internacional y las fuertes subidas de precios, reflejadas en un aumento del 15 % en el índice de precios agregados de los productos básicos en los dos meses posteriores al inicio de la guerra (gráfico 2.9).

Aunque el aumento de los precios ha sido generalizado, algunos productos básicos se han visto más afectados que otros. Como es habitual, y en consonancia con el papel clave de la Federación de Rusia en el suministro energético mundial, la subida de precios más drástica se registró en los productos básicos energéticos, que aumentaron un 25 % en los dos meses siguientes al inicio de la guerra. Las sanciones iniciales contra el país no afectaban a las exportaciones de petróleo y gas de la Federación de Rusia, precisamente por el miedo a desestabilizar los mercados energéticos mundiales. Sin embargo, la posibilidad de alteraciones en el suministro ruso, así como el hecho de que los comerciantes de petróleo evitaran el crudo ruso por temor a infringir las sanciones financieras impuestas a la economía de la Federación de Rusia, alarmaron a los mercados petroleros, sobre todo porque la escasa oferta mundial de petróleo (debida en gran medida a la relajación muy gradual de las restricciones de producción introducidas por los miembros de la OPEP ampliada en virtud del acuerdo alcanzado en abril de 2020, a pesar de un aumento de la demanda mundial de petróleo más rápido de lo previsto desde entonces) ya estaba presionando considerablemente los precios al alza. Como resultado, el precio del crudo de referencia Brent subió rápidamente, al pasar de poco menos de 100 dólares en la víspera de la invasión a más de 120 solo dos semanas después.

Los anuncios posteriores de los Estados Unidos de prohibir las importaciones de petróleo de la Federación de Rusia, del Reino Unido de eliminar progresivamente las importaciones de petróleo ruso para finales de año y de la Unión Europea de prohibir las importaciones de petróleo por vía marítima de la Federación de Rusia para finales de 2022, así como de prohibir los seguros de transporte marítimo para las exportaciones de petróleo del país, ejercieron más presión sobre los mercados del petróleo. Sin embargo, el despacho de 180 millones de barriles de las reservas estratégicas de petróleo de los Estados Unidos, así como la disposición de China e India a recibir exportaciones de petróleo de la Federación de Rusia y aprovechar así el importante descuento de la marca de crudo del país, Urales, en comparación con otros precios de referencia, resultaron ser suficientes para garantizar que el suministro mundial de petróleo no se resintiera aún más.

Por su parte, el mercado del gas natural ha sido especialmente sensible al conflicto, dada la dependencia de numerosos países europeos del suministro de gas natural de la Federación de Rusia. Dado que las necesarias redes de distribución para suministrar el gas son fijas (gasoductos), no es fácil encontrar sustitutos inmediatamente disponibles para estos productos energéticos. Siguen existiendo distintos tipos de tarificación del gas: mecanismos fijos, regulados o en función de los costos; precios vinculados al crudo o a los productos petrolíferos; precios de mercado, al contado o basados en centros de distribución. En los Estados Unidos y el Reino Unido, la privatización y la fijación de precios basada en el mercado ya estaban muy avanzadas a finales de la década de 1980. En la Unión Europea, el proceso comenzó más tarde: en 2005,

casi el 80 % de su gas se vendía vinculado al petróleo; en 2018, esa cifra se había reducido a alrededor del 25 %, y el 75 % del gas se vendía a precios al contado o basados en centros de distribución (y los precios regulados prácticamente habían desaparecido) (Stern e Imsirovic, 2020). Básicamente, incluso los contratos a largo plazo fijan el precio de toda la compra en función del precio del último barril intercambiado en el mercado al contado. Por el contrario, los mercados asiáticos, que solían importar entre el 70 % y el 75 % del gas natural licuado (GNL) antes de la guerra en Ucrania, siguen dominados en gran medida por precios fijos o vinculados al petróleo (Stern e Imsirovic, 2020). En el plano mundial, los precios al contado cayeron en 2019 debido a la gran oferta de gas natural licuado. En la Unión Europea, afectó a los precios del gas de gasoducto de Gazprom en considerable beneficio de los Estados miembros. Posteriormente, de cara al invierno 2021/22, las economías asiáticas se apresuraron a firmar nuevos contratos a largo plazo que les garantizaran con antelación mayores volúmenes y una menor dependencia de los cargamentos al contado. Así, lo que constituyó un buen acuerdo para Europa en 2019 se tornó desfavorable en 2021/22, mucho antes de la guerra en Ucrania y a pesar de que el suministro de gas basado en contratos a largo plazo estaba totalmente garantizado (Stern e Imsirovic, 2020; Sharples, 2021).

De ahí que la liberalización del mercado del gas y la elección de una tarificación de precios basada en el mercado y no en acuerdos con los productores basados en los costos haya resultado problemática para Europa, un paso que los países asiáticos aún no han dado. Mientras se disparan los precios del gas al contado en Europa, cuyos principales beneficiarios son la Federación de Rusia y los Estados Unidos, la región acaba de convertirse en el primer importador mundial de gas natural licuado estadounidense, pero sigue sin poder liberarse de la dependencia del suministro de Gazprom (Celi *et al.*, 2022). Por el contrario, los países que han sido capaces de establecer relaciones a largo plazo más justas con los productores disfrutan ahora de precios más bajos de la energía y de un suministro fiable. Quienes han mantenido el control de las empresas energéticas nacionales o su formación de precios al por menor también han podido controlar las implicaciones distributivas de la inflación nacional (Storm, 2022), como demuestra la diferencia entre el PIB y el deflactor del gasto en consumo final privado en Indonesia y China. La decisión de Alemania de paralizar el proyecto de gasoducto Nord Stream-2 del Mar Báltico, la promesa de la Unión Europea de reducir en dos tercios las importaciones de gas ruso de aquí a finales de año y el corte intermitente de los flujos de gas al continente por parte de las autoridades de la Federación de Rusia provocaron una subida en Europa de los precios del gas natural; se cuadruplicaron en abril en comparación con un año antes (gráfico 2.9). Además, dado que el compromiso de la Unión Europea de reducir su dependencia del suministro de gas natural ruso depende de que el bloque aumente sus importaciones de gas natural licuado de otros países, los precios del licuado también han experimentado presiones alcistas cada vez más fuertes desde el estallido de la guerra. Los precios del gas natural licuado subieron casi un 30 % en junio con respecto a enero, y más del doble con respecto al nivel registrado un año antes, en junio de 2021 (cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en datos del índice de precios de importación de GNL del Japón). La repercusión de estos movimientos de precios es un aumento todavía mayor de las facturas que deben abonar los países en desarrollo importadores de gas natural licuado, lo que podría acarrear que algunos de ellos queden excluidos de los suministros de este tipo de gas de los que dependen para satisfacer sus necesidades energéticas.

Es posible que el peor impacto de la guerra en las naciones en desarrollo haya sido la precipitada subida de los precios de los alimentos. De todas maneras, ya antes de que estallara la guerra, los precios de los alimentos ya se acercaban a máximos históricos, con las consiguientes consecuencias adversas para las poblaciones más vulnerables del planeta. Antes de la guerra, se calculaba que la inseguridad alimentaria afectaba a la vida de unos 800 millones de personas en todo el mundo (FAO, 2022).

Dado que la Federación de Rusia y Ucrania ocupan, respectivamente, los puestos tercero y séptimo en la clasificación de mayores productores de productos agrícolas, las repercusiones del conflicto en el suministro y los precios mundiales de los alimentos han sido amplias y considerables. Mientras que algunos países, sobre todo en el caso de la Unión Europea, han podido compensar el déficit de determinadas importaciones agrícolas recurriendo a productores regionales o a fuentes alternativas, no ha ocurrido lo mismo con la mayoría de los países en desarrollo, que carecen de socios regionales y de presencia global para garantizar el suministro de reservas agrícolas adicionales en épocas de reducción de la oferta mundial.

El enorme impacto de la guerra en los mercados internacionales de alimentos se refleja en la fuerte subida del índice de precios agregados de los cereales entre febrero y abril, de algo más del 16 % (gráfico 2.9). El papel clave de ambos países en el suministro mundial de trigo se tradujo en una subida de más del 30 % de los precios internacionales del trigo durante este período. Además, la escasez de suministros de trigo procedentes de la Federación de Rusia y Ucrania ha afectado especialmente a África y Oriente Medio, ya que estas regiones dependen de estos dos países para una parte desproporcionada de sus importaciones de trigo. Por su parte, los precios del maíz también experimentaron subidas precipitadas tras la guerra, y aumentaron más de un 20 % en los dos meses siguientes. Aunque no están estrechamente vinculados a la guerra, los precios de la soja también se han mantenido en niveles elevados desde principios de año debido a las condiciones meteorológicas adversas en los países productores, a saber, la Argentina, el Brasil y los Estados Unidos.

Como reacción a las crecientes presiones sobre los precios internos de los alimentos básicos, varios países restringieron la exportación de alimentos en un esfuerzo para bajar los precios. Si bien estas medidas pueden haber proporcionado cierto alivio a corto plazo en el plano nacional, han exacerbado las presiones alcistas de los precios en el plano internacional.

Otro factor importante que repercute en los precios actuales y futuros de los alimentos ha sido la alteración en el suministro mundial de fertilizantes a causa de la guerra. Como ya se ha mencionado, la Federación de Rusia y su vecino Belarús representan conjuntamente una parte sustancial de las exportaciones mundiales de fertilizantes. Las sanciones impuestas en 2021 a Belarús por las ventas internacionales de potasa, un ingrediente clave de los fertilizantes, han intensificado la ya acusada tendencia alcista de los precios registrada desde mediados de 2020. Según datos del Banco Mundial, mientras que el precio agregado de los alimentos subió casi un 80 % entre mayo de 2020 y junio de 2022, el de los fertilizantes aumentó algo menos de un 230 % en ese mismo período (World Bank, 2022b).

Además, la prohibición de exportar fertilizantes impuesta por China en un intento de aliviar la presión sobre los precios internos solo ha servido para agravar las tensas condiciones de la oferta internacional. La escasez y la fuerte subida de precios de los fertilizantes tienen importantes implicaciones para los mercados alimentarios, ya que son factores que se traducirán inevitablemente en una reducción de su uso por parte de los agricultores, lo que reducirá el rendimiento de los cultivos y provocará un nuevo aumento de los precios de los alimentos. La situación es aún más grave para muchos pequeños productores de los países en desarrollo, en cuyo caso el limitado acceso a los fertilizantes o sus precios prohibitivos se traducirán directamente en un aumento de las tasas de hambre y pobreza.

Al igual que la evolución de los mercados energético y alimentario, los metales industriales también registraron fuertes subidas desde que estalló la guerra a finales de febrero. El índice de metales industriales subió un 9 % entre abril y febrero, y los precios del aluminio y el níquel (de los que la Federación de Rusia es un importante proveedor mundial) registraron subidas sustanciales.

Sin embargo, a la vista de los reveses repentinos observados en los últimos dos años, los rumores sobre una tendencia alcista sostenida de los precios de los productos básicos (algunos analistas incluso pronosticaron otro superciclo similar al de la primera década de este siglo) se desvanecieron rápidamente al registrarse sustanciales descensos de los precios de una serie de productos básicos a partir de abril. El índice de precios agregados de los productos básicos cayó un 12 % entre abril y julio, y los precios de los metales industriales y los cereales registraron descensos del 28 % y el 21 %, respectivamente. Para mediados de año, los precios de los cereales habían vuelto a situarse en los niveles observados antes de la guerra, mientras que en el caso de los metales industriales el descenso de los precios los acercó a los niveles vigentes a principios de 2020, antes de la pandemia. En cuanto a los productos básicos energéticos, la caída entre abril y julio fue más moderada (1 %). Con todo, si comparamos los precios de la energía desde su máximo a principios de junio hasta su valor a finales de julio, observamos un fuerte descenso del 18 %, con la notable excepción de los precios europeos del gas natural, que se han mantenido cerca de sus máximos históricos (gráfico 2.9).

En este retroceso generalizado de los precios de los productos básicos subyace una confluencia de factores, entre los que destaca un endurecimiento de la política monetaria más acusado de lo previsto en las economías desarrolladas y la consiguiente desaceleración del crecimiento económico, lo que

ha suavizado la demanda mundial de estas materias primas. Asimismo, la brusca ralentización de la expansión de la economía china, que obedece en parte a los estrictos confinamientos en respuesta a los nuevos brotes de COVID-19, pero también a los problemas y las debilidades a más largo plazo en ciertos sectores económicos cruciales (véase la sección D del capítulo I), ha frenado la demanda de productos básicos. Sobre todo se observa en el caso de los metales industriales, donde la demanda china es un componente desproporcionadamente importante de la demanda mundial. Por el lado de la oferta, dos acuerdos negociados por las Naciones Unidas con la Federación de Rusia, Türkiye y Ucrania (la Iniciativa sobre la Exportación de Cereales por el Mar Negro para conseguir cereales a través de los puertos ucranianos, y el *memorando de entendimiento entre la Federación de Rusia y la Secretaría de las Naciones Unidas sobre la promoción de los productos alimenticios y los fertilizantes rusos en los mercados mundiales*) consiguieron aliviar las presiones alcistas sobre los precios de estos productos, además de propiciar una racha de cinco meses de descensos en el índice de precios de los alimentos de la FAO.

Sin embargo, en la dinámica reciente de los precios, tan importantes como estos factores físicos de la demanda son los factores financieros que subyacen a las fluctuaciones de precios. La reciente caída de los precios es indicativa del carácter cada vez más financierizado de los mercados de productos básicos. Dado que los productos básicos se comportan cada vez más como un activo financiero, en los mercados globales se negocian diariamente enormes cantidades de dinero en futuros de productos básicos, por lo que las decisiones de los inversionistas tienen una enorme repercusión en los precios. De hecho, parte de la reciente caída de los precios está relacionada sobre todo con los efectos que surte el endurecimiento de la política monetaria en el mundo desarrollado en los cálculos que hacen los inversionistas para tomar sus decisiones (véase el recuadro 2.3). Las sucesivas subidas de tasas realizadas por la Reserva Federal de los Estados Unidos entre marzo y julio (225 puntos básicos en total) han propiciado un aumento significativo de las tasas de interés reales. La consecuencia fue que en abril la rentabilidad real de los valores del Tesoro de los Estados Unidos volvió a situarse en terreno positivo por primera vez desde marzo de 2020 y continuó su trayectoria ascendente, lo que motivó a los inversionistas a desplazar las inversiones financieras desde los productos básicos hacia estos activos con una rentabilidad positiva. Esta evolución financiera ha contribuido significativamente al reciente retroceso observado en los precios de los productos básicos.

Si bien a mediados de año los precios de varios grupos de productos básicos habían vuelto a niveles similares a los observados antes de la guerra, es importante recordar que esos precios se siguen situando en niveles históricamente elevados. Además, la reciente caída de los precios internacionales de los productos básicos denominados en dólares no se ha manifestado en una disminución significativa de las presiones inflacionistas a nivel nacional sobre estos productos en muchos países en desarrollo, donde la rápida depreciación de la moneda local —como consecuencia inevitable del brusco endurecimiento de la política monetaria en las economías desarrolladas— ha provocado que los precios locales de la energía y de muchos productos alimentarios básicos se mantengan en unos niveles desorbitada y a menudo prohibitivamente elevados. Como consecuencia, los hogares más pobres del mundo en desarrollo siguen enfrentando dificultades para satisfacer sus necesidades básicas, mientras que los Gobiernos de numerosos países en desarrollo ven cómo sus ya limitados recursos fiscales poco a poco se esfuman por las importantes subvenciones a la energía y los alimentos.

De cara a la última parte de 2022 y a 2023, la mayor incertidumbre tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta se traducirá en una constante volatilidad en los mercados de productos básicos, lo que complicará aún más la situación para las economías en desarrollo que son especialmente vulnerables a estas fluctuaciones de precios. En términos generales, se espera que los precios de los productos básicos se mantengan elevados durante 2022 y 2023 debido a la confluencia de la ralentización del crecimiento y la moderación de la demanda, que se verá compensada por las continuas limitaciones de la oferta y el transporte, ya que se prevé que las alteraciones provocadas por la guerra repercutan a largo plazo en el suministro de productos básicos procedentes tanto de la Federación de Rusia como de Ucrania.

### Recuadro 2.3 La guerra en Ucrania: ¿un choque demasiado fuerte para los sistemas alimentarios mundiales?

La guerra en Ucrania ha sido un poderoso recordatorio de que las perturbaciones internas pueden acarrear consecuencias en todo el mundo. La Federación de Rusia y Ucrania son importantes exportadores de productos agrícolas vitales, como el trigo, el maíz y el aceite de girasol, así como de fertilizantes (United Nations, 2022a). Las alteraciones en el funcionamiento de estos mercados han ejercido una mayor presión sobre las cadenas internacionales de suministro de alimentos, cuya demanda, poder adquisitivo, distribución y producción ya estaban bajo presión incluso antes de la guerra.

La guerra llega tras más de una década de turbulencias en los mercados mundiales de alimentos. Este período comenzó con varios episodios de altos y volátiles precios de los alimentos entre 2007 y 2013. Después de 2015, la incidencia del hambre empezó a aumentar, a pesar de los notables progresos alcanzados en China (FAO, 2020). Posteriormente, la COVID-19 afectó a los medios de subsistencia, perturbando los sistemas alimentarios mundiales y locales; aunque los trabajadores del sector de la alimentación fueron rápidamente considerados “esenciales” y algunos sistemas locales pudieron adaptarse rápidamente al cambio de condiciones y seguir suministrando alimentos. Muchos Gobiernos de todo el mundo también ayudaron a los sistemas de distribución de alimentos proporcionando ayuda a sus ciudadanos durante la pandemia, inmediatamente después de decretarse la paralización de la actividad económica a causa de ella.

La guerra supuso un choque distributivo. Los cereales ucranianos, por ejemplo, no se habían esfumado, listos para ser exportados, pero la principal ruta de exportación a través del Mar Negro se cerró bruscamente. La incertidumbre inicial sobre la duración de la guerra provocó inevitablemente una subida de los precios. Los contratos existentes caducaron y los compradores y los negociantes se apresuraron a buscar nuevos proveedores. Las repercusiones inmediatas del choque de oferta fueron especialmente graves para Oriente Medio y el Norte de África, región que importa la mayor parte de sus cereales de la Federación de Rusia y Ucrania. Detrás de ese cambio brusco, se cernían importantes amenazas a más largo plazo sobre la producción agrícola y el almacenamiento en la región. La guerra también disparó los precios de la energía, lo que afectó a los costos de producción de fertilizantes, incluso cuando se interrumpieron las exportaciones de fertilizantes tanto de Belarús (antes de la guerra) como de la Federación de Rusia. Además, los elevados precios de la energía encarecen toda la cadena de valor, incluidos los costos de almacenamiento, transformación y distribución de alimentos.

La importancia de las exportaciones de la región y la incertidumbre sobre la duración de la guerra también contribuyeron a la especulación. La excesiva especulación en los mercados de productos básicos probablemente intensificó el aumento de los precios de los cereales que siguió al inicio de la guerra en Ucrania (Russell, 2022). Las variaciones en los precios de futuros del trigo fueron aún más extremas: en febrero de 2022 los precios mundiales en el influyente mercado de futuros de Chicago aumentaron un 50 %, para caer posteriormente un 18 % en marzo.

Los contratos de futuros y a plazo son instrumentos de mercado normales, que mejoran las condiciones de liquidez al ayudar a los participantes en la producción, la comercialización o el consumo de esos bienes a acordar un precio fijo en un momento determinado del futuro. Los especuladores tienen objetivos diferentes, pues apuestan por la dirección de las fluctuaciones de precios. Cuando muchos especuladores participan en operaciones en los mercados agrícolas con las mismas premisas sobre las condiciones agrícolas, climáticas y políticas pueden amplificar las fluctuaciones de precios de tal manera que se desvinculan de la oferta y la demanda reales y previstas.

El instituto de investigación alemán ZEF (2022) descubrió que la proporción de operadores no comerciales (especuladores) con posiciones largas (compras) en trigo duro y maíz aumentó bruscamente hasta el 50 % a principios de 2022, una situación que suele corresponder con picos de precios. Lighthouse Reports, una organización no gubernamental de periodismo de investigación, informó de que, en abril de 2022, los

inversionistas inyectaron 1.200 millones de dólares en dos grandes fondos de inversión cotizados agrícolas (los fondos de inversión cotizados hacen un seguimiento de los precios de mercado de una cesta de productos básicos), frente a solo 197 millones en todo 2021. Los índices de precios agrarios suelen representar una pequeña parte del índice total de precios de los fondos de inversión cotizados, pero cuando los precios de la energía tienen una mayor ponderación en la fórmula del índice de los fondos, los precios agrarios siguen la evolución de los precios de la energía. Los Estados Unidos y la Unión Europea instituyeron algunos controles sobre la especulación financiera en contratos de futuros de materias primas físicas a raíz de la crisis financiera de 2009, pero se han debilitado desde entonces.

En el caso de las personas que viven en países de ingreso bajo y dependientes de las importaciones, incluso las fluctuaciones exageradas de precios de corta duración pueden tener efectos a largo plazo en los precios de los alimentos y aumentar así la incidencia de la inseguridad alimentaria. Las fluctuaciones de precios desvinculadas de la oferta, especialmente cuando se ven amplificadas por las expectativas de los inversionistas, afectan a la planificación de las futuras cosechas y el suministro de alimentos. Además, la opacidad y la elevada concentración en las cadenas de suministro crean el riesgo real de que los precios al consumidor continúen en niveles históricamente altos, incluso cuando los precios en origen y de exportación hayan empezado a bajar. La adopción de nuevos enfoques para diversificar el riesgo, como el establecimiento de reservas de cereales y el fomento de la plantación de una mayor variedad de cereales adaptados a las condiciones climáticas y culturales locales, mejoraría la estabilidad de la oferta de alimentos y de sus precios.

Una información más completa sobre las cadenas de suministro podría contribuir a ese proceso. El Sistema de Información sobre los Mercados Agrícolas (SIMA) fue creado por el G20 tras la crisis de los precios de los alimentos en 2007-2008 para mejorar la transparencia en los mercados. En su mayor parte, los países utilizan las reservas para facilitar el abastecimiento de los mercados nacionales, aunque existen algunas importantes reservas regionales de cereales en Asia, en el marco de la ASEAN, y en África Occidental. Si bien es difícil reunir información exacta sobre las reservas de alimentos, el SIMA informa de que las reservas de cereales de los países en desarrollo, tradicionalmente con grandes reservas en manos públicas como en China y la India, se han duplicado con creces entre mediados de la década de 2000 y la actualidad (FAOSTAT, 2020). No cabe duda de que las reservas alimentarias no son suficientes. También deben estar disponibles para estabilizar los mercados. IPES-Food informa de que quienes tienen un mayor conocimiento de cuánta cantidad de cereales hay en un lugar determinado del mundo en un momento determinado son las empresas privadas, en particular el grupo de comercializadoras internacionales de cereales conocidas como "ABDC" esto es, las empresas Archer-Daniels Midland, Bunge, Cargill y Louis Dreyfus (Farchy y Blas, 2021). Dado que estas empresas representan entre el 70 % y el 90 % del comercio mundial de cereales, es probable que sus reservas sean considerables. Además, con la creciente especulación sobre los productos básicos, tienen un claro incentivo para retener las reservas hasta que se perciba que los precios han tocado techo (IPES Food, 2022).

Por el lado de la demanda, inmediatamente después del inicio de la guerra en Ucrania los especuladores financieros se abalanzaron sobre los futuros de trigo, los *swaps* de productos básicos y los fondos de inversión cotizados vinculados a la agricultura. La proporción de especuladores en los contratos de futuros de trigo en la parte compradora ha aumentado del 23 % del interés abierto en mayo de 2018 al 72 % en abril de 2022 (Agarwal *et al.*, 2022). En abril de 2022, siete de cada diez compradores de contratos de futuros de trigo eran empresas de inversión, fondos de inversión, otras entidades financieras y no coberturistas comerciales cuyo objetivo era beneficiarse de la subida de los precios. Agarwal *et al.* (2022) señalan que las empresas de inversión aumentaron su presencia como compradores en el mercado de futuros de trigo en París al pasar del 4 % del interés abierto en 2018 al 25 % en abril de 2022. Los fondos de inversión, por su parte, aumentaron su presencia del 1 % al 21 % del interés abierto. Los datos de la Comisión de Contratación de Futuros de Mercancías (CFTC) muestran también un aumento de la actividad especulativa con el trigo en el Chicago Board of Trade (CBOT), como pone de manifiesto el fuerte crecimiento de los fondos de inversión cotizados vinculados a productos básicos agrícolas en 2022. Los inversionistas financieros se aprovechan de la subida de los precios de los alimentos.

Las reservas públicas de alimentos podrían servir para estabilizar los mercados y contrarrestar el poder concentrado de las grandes comercializadoras privadas. Los debates sobre la seguridad alimentaria internacional y la constitución de reservas a menudo plantean argumentos a favor de utilizar el libre comercio y los mercados mundiales como la reserva definitiva frente a la larga historia de las reservas públicas nacionales como mecanismo de seguridad alimentaria probado y fiable. De hecho, las reservas y la comercialización pueden considerarse estrategias complementarias. Si en condiciones de libre mercado perfecto las reservas públicas crean una distorsión del mercado, en condiciones reales de mercado abierto, que es un contexto plagado de fallas y distorsiones del mercado, entre ellas un poder de mercado muy concentrado, se puede considerar que las reservas públicas ofrecen importantes ventajas. Lo ideal sería que las reservas públicas se integraran cuidadosamente en los mercados minoristas para limitar la capacidad de las autoridades públicas o del sector privado de generar choques generalizados de precios. Hay que tener en cuenta que las reservas son un ámbito difícil dentro de la política económica en el que los intereses comerciales y públicos se encuentran y hasta cierto punto chocan. Es probable que ni una respuesta puramente privada ni una respuesta puramente pública resulten tan eficaces como las políticas que reconocen la necesidad de la coexistencia. Las reservas públicas pueden constituir una forma de garantía en los mercados abiertos, ofreciendo protección frente a los choques de oferta que pueden reducir las importaciones de forma inesperada al cubrir ese vacío hasta que se reanuden las importaciones.

Se lograron algunos avances en este sentido cuando los países de la OMC acordaron en 2013 abstenerse de cuestionar la forma en que la India adquiría alimentos para su programa de reservas públicas hasta que las normas del Acuerdo sobre la Agricultura pudieran revisarse a satisfacción de todos los miembros de la OMC. La negociación final de esa solución es un primer paso necesario. Esas normas deben incluir salvaguardias para garantizar que las reservas públicas no se malvendan en los mercados internacionales, lo que podría perjudicar a los agricultores y a la producción de alimentos de otros países.

La crisis ucraniana también ha puesto de manifiesto una nueva oleada de prohibiciones y restricciones a la exportación de alimentos de los países exportadores. La situación se ha suavizado un poco desde la primavera de 2022, pero las correspondientes normas de la OMC siguen siendo inadecuadas, lo que intensifica los recelos que ya experimentan los importadores netos de alimentos a la hora de confiar su seguridad alimentaria a los mercados internacionales (Espitia *et al.*, 2022).

Otros factores que agravan los efectos de la subida de los precios de los alimentos y los combustibles son la intensificación de la crisis de deuda, un problema que nunca ha desaparecido realmente, pero que ha vuelto a aumentar bruscamente debido a la pandemia y la continua incapacidad para obligar a los acreedores a hacer algo respecto a los efectos incapacitantes que el endeudamiento público tiene en todos los países en desarrollo. Se calcula que el 60 % de los países menos adelantados y otros países de ingreso bajo corren un alto riesgo de sufrir o ya sufrían problemas de endeudamiento, ya que gastaban una media del 16 % de sus ingresos de exportación simplemente en el servicio de su deuda externa, y los pequeños estados insulares en desarrollo registraban una media superior al 32 % (véase la sección B anterior). En 2022, ha aumentado el costo de las importaciones de alimentos en estos países, mientras que su capacidad de pago se ha visto mermada por el costo del servicio de su deuda, que se ha incrementado con la subida de las tasas de interés, la apreciación del dólar y el aumento de las primas de riesgo debido a la mayor volatilidad de los mercados de futuros de productos básicos y de los mercados de deuda.

La crisis desencadenada por la guerra en Ucrania y las ulteriores crisis del suministro mundial de cereales y fertilizantes ponen de manifiesto la necesidad imperiosa de diversificar los cultivos alimentarios esenciales de los países. El desarrollo de la catástrofe climática es un ejemplo de la necesidad de diversificar los cultivos, tanto para responder a un clima cada vez más errático como para mejorar la diversidad nutricional. La cooperación mundial en estas cuestiones, así como una mayor coordinación en la regulación de los mercados, el comercio y las reservas, podrían contribuir a aumentar la resiliencia frente a los futuros choques que sin duda surgirán.

## REFERENCIAS

- Asonuma T, Chamon M, Erce A and Sasahara A (2019). Costs of sovereign defaults: Restructuring strategies, bank distress and the capital inflow-credit channel. Working Paper No. 19/69. International Monetary Fund. Available at <https://bit.ly/3o66bEk>.
- Asonuma and Trebesch (2016); Sovereign Debt Restructurings: Preemptive or Post-Default. Journal of the European Economic Association, 14(1), 175–214. Updated dataset (2020). Available at <https://bit.ly/3RxMp1W>.
- Benigno G, di Giovanni J, Groen JJJ and Noble AI (2022). A new barometer of global supply chain pressures. Liberty Street Economics. Federal Reserve Bank of New York. 4 July. Available at <https://www.newyorkfed.org/research/policy/gscpi>.
- BIS (2022). Annual Economic Report 2022. Bank for International Settlements. Available at <https://bit.ly/3P5WBgw>.
- CEPR (2022). Special Drawing Rights: The Right Tool to Use to Respond to the Pandemic and Other Challenges. Center for Economic and Policy Research. Available at <https://bit.ly/391cwgg>.
- Cordeiro DA, Komaromi A, Liu Y and Saeed M (2020). World seaborne trade in real time: A proof of concept for building AIS-based nowcasts from scratch. Working Paper No. 20/57. International Monetary Fund.
- Cotterill J and Wheatley J (2022). China agrees landmark debt relief for Zambia. Bloomberg. 30 July.
- Curran P (2022). EM credit sell-off unlocks pockets of value, but more pain could be in store. Sovereign analysis. Tellimer, 20 June.
- Daoud Z, Johanson S and Boingotlo G (2022). Today Russia, Sri Lanka. Tomorrow Who? Bloomberg. 8 July.
- Ebregt J (2020). The CPB World Trade Monitor: Technical description (update 2020). Background Document. CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis. The Netherlands.
- Eurodad (2019). Transparency of loans to governments. Available at <https://bit.ly/3Kf8Qp7>.
- Eurodad (2022). An assessment of ODA in 2021: Rise in overseas aid still fails to meet needs of global crises. Briefing paper. Available at <https://bit.ly/3RzjFFX>.
- FAO (2022). The State of Food Security and Nutrition in the World 2022. Repurposing food and agricultural policies to make healthy diets more affordable. Food and Agriculture Organization. Rome.
- IIF (2022). External Risk in Frontier Markets. Economic Views. Institute of International Finance. 7 June.
- IMF (2022a). Global Financial Stability Report. April 2022. Available at <https://bit.ly/3NhVg5d>.
- IMF (2022b). G-20 Surveillance Note. G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors' Meetings. 15–16 July, Bali, Indonesia.
- IPES Food (2022). Another Perfect Storm? Special report, May 2022. available at [https://ipes-food.org/\\_img/upload/files/AnotherPerfectStorm.pdf](https://ipes-food.org/_img/upload/files/AnotherPerfectStorm.pdf).
- JP Morgan (2022). Global Economic Research. Global Data Watch. 17 June.
- Ocampo JA (2017). Resetting the International Monetary (Non)System. Oxford University Press – UNU WIDER. Oxford. Available at <https://goo.gl/HruxNS>.
- OECD (2022). ODA levels in 2021 – Preliminary data. Summary note. Available at <https://bit.ly/3yLkvH4>.

- OXFAM (2020). 50 years of Broken Promises: The \$5.7 trillion debt owed to the poorest people. Briefing note. Available at <https://bit.ly/3yLgeDp>.
- Rivetti D (2021). Debt Transparency in Developing Economies. World Bank Group. Washington, D.C.
- S&P Global Ratings. (2022); Default, Transition, and Recovery: 2021 Annual Global Sovereign Default and Rating Transition Study. Available at <https://bit.ly/3AOonJX>.
- Storm S (2022). Inflation in the time of corona and war. Working Paper No. 185. Institute for New Economic Thinking. Available at <https://bit.ly/3z6ijLy>.
- UNCTAD (2012). Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing. Available at <https://bit.ly/3nRdBKM>.
- UNCTAD (2021). *World Investment Report 2021: Investing in Sustainable Recovery*. (United Nations publication. Sales No. E.21.II. D.13. Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. Geneva). Available at <https://bit.ly/30t51qO>.
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2021– From Recovering to Resilience: The Development Dimension*. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.1. Geneva). Available at <https://bit.ly/33yG2Hc>.
- UNCTAD (TDR, 2022). *Trade and Development Report Update: Tapering in Times of Conflict*. Available at <https://bit.ly/3KyM238>.
- United Nations (2022a). Global impact of the war in Ukraine: Billions of people face the greatest cost-of-living crisis in a generation. Brief No. 2. UN Global Crisis Response Group on Food, Energy and Finance. Available at <https://bit.ly/3aD9Lm4>.
- United Nations (2022b). Global Impact of war in Ukraine on food, energy and finance systems. 13 April. Brief No. 1. Global Crisis Response Group. Available at [https://unctad.org/system/files/official-document/un-gcrg-ukraine-brief-no-1\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/un-gcrg-ukraine-brief-no-1_en.pdf).
- UNWTO (2022a). World Tourism Barometer. Volume 20. Issues 4. July. United Nations World Tourism Organization. Madrid.
- UNWTO (2022b). World Tourism Barometer. Volume 20. Issues 3. May. United Nations World Tourism Organization. Madrid.
- Wheatley J (2022). Emerging markets hit by record streaks of withdrawals by foreign investors. *Financial Times*. 30 July.
- World Bank (2022a). Global Economic Prospects. June.
- World Bank (2022b). World Bank Commodities Price Data. July.



# Capítulo III

Integración liderada por el Sur  
en un mundo frágil



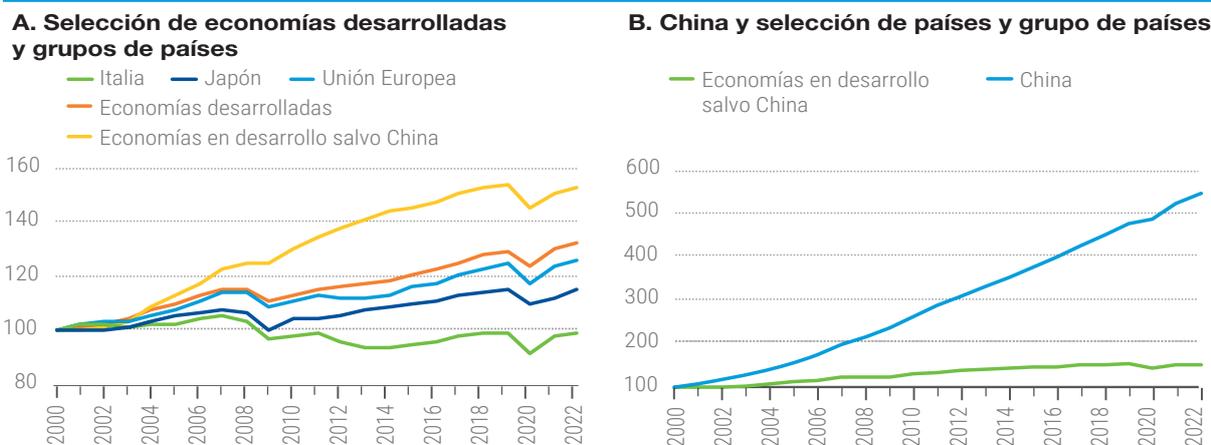
## A. LA LARGA SOMBRA DE LOS ERRORES PASADOS Y PRESENTES

En el capítulo I se ha expuesto que 2022 y 2023 van a ser años de ralentización del crecimiento económico, no solo en comparación con las excepcionales cifras de crecimiento registradas en 2021, sino con las ya pesimistas predicciones presentadas a principios de este año. Con independencia de que se manifieste o no en una recesión mundial en toda regla, el deterioro de las condiciones macroeconómicas y financieras acentuará la vulnerabilidad ante cualquier nuevo choque a la que ya están expuestos los hogares, las empresas y los Estados y de manera muy especial el mundo en desarrollo.

Como se ha argumentado y anteriores ediciones del *Informe*, una ralentización del crecimiento en un año concreto puede verse desencadenada y agravada por un determinado acontecimiento, pero su intensidad e impacto dependen de tendencias subyacentes que configuran el funcionamiento de la economía global y sus respuestas a los choques. Los principales factores desencadenantes en el presente año han sido la guerra de Ucrania, las subidas de tasas de interés adoptadas por los principales bancos centrales para reducir la inflación y la desaceleración en China, que ha sido más brusca de lo previsto. Estos factores han encendido una pira sumamente combustible de problemas en los mercados financieros, de productos básicos y de trabajo que encuentran su origen en las tendencias subyacentes. En particular, la financierización y la concentración empresarial han contribuido a que sean muy sesgados los patrones de distribución del ingreso, a que hayan aumentado los niveles de endeudamiento y que se haya visto constreñida la inversión (tanto privada como pública) en todo el mundo, lo que debilita la demanda mundial y las perspectivas de crecimiento. En el caso de los mercados de trabajo la fragmentación asociada a las cadenas de suministro globales, junto con el debilitamiento del poder de los sindicatos, sobre todo en las economías desarrolladas, ha contribuido a moderar el crecimiento salarial. Dado que los imponderables —como crisis sanitarias, militares o medioambientales— pueden mitigarse pero nunca eliminarse por completo, estos conllevan un alto riesgo de dejar que los desequilibrios sociales y económicos acaben siendo crónicos.

En el caso de las economías desarrolladas, suscita inquietud la actual ralentización del crecimiento porque es señal de una vuelta a la vacilante recuperación posterior a la recesión de 2009 (*TDR, 2020*). Los países en desarrollo han mostrado un comportamiento más desigual, pero incluso China, el país con mejores resultados del grupo en los últimos 20 años, crece ahora a su ritmo más bajo en décadas. En todos los países, el menor crecimiento del PIB desde mediados de la década pasada supone un ingreso que apenas sigue el ritmo del crecimiento demográfico (gráfico 3.1) y un menor estímulo para invertir, incluyendo en industrialización y la transición ecológica.

**Gráfico 3.1** PIB real per cápita en una selección de países y grupos de países en 2000-2022 (números índice, 2000=100)



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas y la base AMECO.

*Nota:* Los datos subyacentes corresponden a dólares constantes de 2005. Los agregados se calcularon utilizando como ponderaciones los tipos de cambio de mercado.

## B. LO QUE ESTÁ EN JUEGO: AGRAVAMIENTO DEL CATASTRÓFICO BUCLE DESIGUALDAD-MEDIO AMBIENTE

### 1. El bucle desigualdad-recesión

Una mirada a la composición de la demanda de bienes y servicios pone de relieve los retos en la distribución del ingreso, la inversión, el gasto público en bienes y servicios y en el comercio, y confirma el análisis de anteriores ediciones del *Informe (TDR, 2019; 2021)*.

La proporción del ingreso total que corresponde a los salarios es un importante indicador de la salud económica, ya que refleja el coste del factor trabajo en relación con los costes totales y el nivel de desigualdad generado por el mercado laboral (antes de las transferencias públicas). Cuando los confinamientos redujeron repentinamente los beneficios en 2020, las participaciones de los ingresos laborales aumentaron en todo el mundo. Sin embargo, ese proceso se invirtió rápidamente a medida que la actividad económica se recuperaba (*TDR, 2020*): el crecimiento récord de 2021 vino acompañado de una disminución de la participación de las remuneraciones del trabajo en el ingreso, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo. Se trata de algo habitual cuando las economías salen de una recesión: las empresas aumentan inicialmente la producción reduciendo la capacidad ociosa y las horas de trabajo infrautilizadas. Sin embargo, la disminución de la participación de los ingresos laborales depende de la rapidez con la que reaccionen los salarios a la contracción del mercado laboral. Cabría esperar que una fuerte representación de los trabajadores suponga un aumento más rápido de las remuneraciones. De hecho, en los últimos 50 años, el crecimiento salarial se ha debilitado tras cada una de las sucesivas recuperaciones. En particular, esto es lo que ha sucedido en los países desarrollados, mientras que en los países en desarrollo la capacidad de respuesta de los salarios es claramente superior a la de 1970 (como indica una tendencia al alza de 50 años). Sin embargo, incluso en los países en desarrollo, la reacción de los salarios ha sido más moderada en las recuperaciones posteriores a 2009 y 2020 que en recuperaciones anteriores. En general, al menos desde 2009, los mercados de trabajo han venido generando una distribución más desigual del ingreso. Además, cuando se recojan los datos salariales correspondientes a 2022, es probable que muestren una pérdida de poder adquisitivo que se reflejará en una menor participación en el ingreso de las remuneraciones laborales, tras el aumento de la inflación en todo el mundo. De hecho, como se ha visto en el capítulo I, los salarios van a la zaga de la inflación de precios en la mayor parte de la economía mundial.

En muchos países, la caída de la participación de los ingresos laborales en el ingreso se ha atribuido a estrategias de crecimiento impulsadas por las exportaciones y se ha interpretado como una señal de mejora de la competitividad de un país. No obstante, esta interpretación es engañosa (*TDR, 2019; 2020*). De hecho, la caída de la proporción de los ingresos laborales también ha sido el efecto, no solo causa, de la ralentización del crecimiento mundial, pues, mientras que la demanda interna de consumo e inversión ha sido débil, ha aumentado la presión sobre los países desarrollados y en desarrollo (cuya inversión y gasto público se han visto constreñidos) para competir y conseguir mayores cuotas de mercado de exportación. La ralentización de la demanda mundial y del crecimiento del PIB ha provocado una carrera cada vez más reñida hacia el abismo. Este fenómeno quedó oculto en los años de convulsión, como 2009 o 2020, pero emerge de manera clara en cada recuperación posterior. Lo que también está claro es que para que este proceso se invierta y la demanda de los hogares recupere unas tasas de crecimiento más saludables, tendría que acelerarse el crecimiento salarial y mantenerse a un nivel más alto durante muchos años (Taylor, 2020).

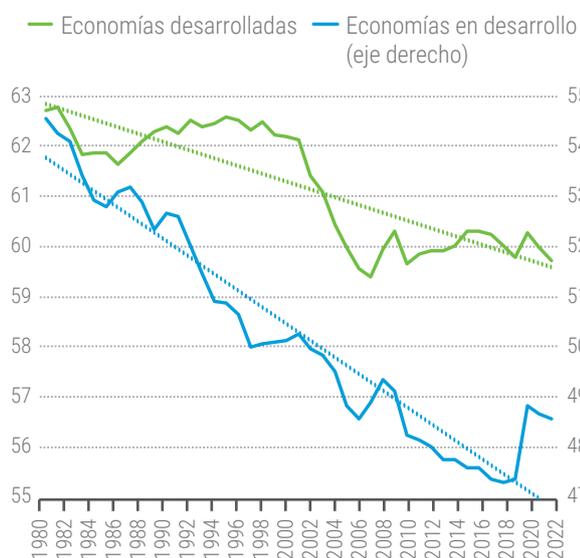
En la última década, cunde una retórica proteccionista en los países desarrollados que se ha hecho eco de las preocupaciones de los trabajadores y de las empresas más pequeñas que se han visto en el bando perdedor de la lucha por la distribución del ingreso (Ferguson *et al.*, 2020; 2021). No obstante, esto no se ha visto reflejado en un cambio de políticas claras o coherentes. Los países desarrollados han apoyado y protegido a determinados sectores nacionales, se han centrado en industrias cruciales para ellos en el

extranjero y han impedido que los países en desarrollo hiciesen otro tanto, continuando así con su presión a favor de normas asimétricas en la Organización Mundial del Comercio. Sin embargo, estas respuestas no han disminuido la capacidad de influencia que tienen los actores principales, como las grandes empresas (tanto nacionales como transnacionales) y los inversores financieros, cuyas posiciones dominantes están protegidas por las normas (Baker, 2022), como las normas relativas a los aspectos de los derechos de propiedad intelectual relacionados con el comercio. Gracias a su poder de mercado, estas primeras figuras del mundo empresarial siguen propugnando en todo el mundo una carrera por una convergencia a la baja de los niveles de fiscalidad, bienestar y condiciones laborales, lo que influye en el espacio fiscal y el espacio de políticas de todos los países. En otras palabras, proteger a las empresas no se traduce en proteger a los trabajadores ni a otros segmentos de la sociedad.

**Gráfico 3.2** Distribución primaria del ingreso en economías desarrolladas y en desarrollo en 1971-2022 (en porcentaje)

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones

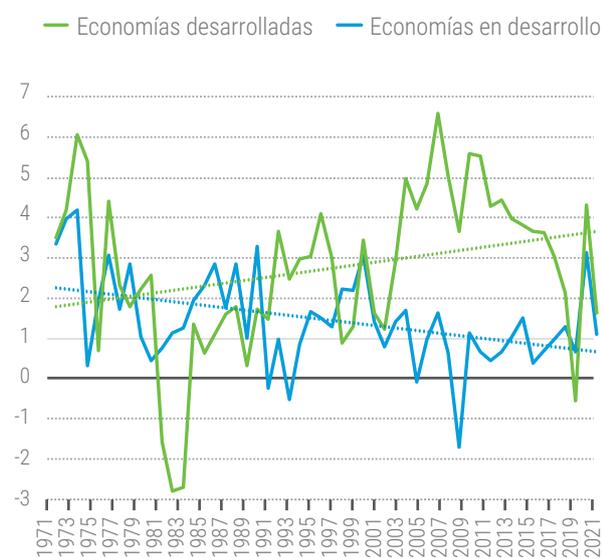
**A. Proporción de los ingresos laborales**



Unidas.

Nota: La proporción de los ingresos laborales son los ingresos totales generados del factor trabajo (en porcentaje del PIB). Los agregados se calculan utilizando ponderaciones de paridad de poder adquisitivo.

**B. Tasa de crecimiento de la remuneración media de los trabajadores**



**2. Política fiscal y monetaria**

El gasto público en bienes y servicios, motor primordial del nivel de actividad económica, viene disminuyendo como porcentaje del ingreso nacional desde hace cuatro décadas. Esta disminución se registra tanto en los países desarrollados como en desarrollo, sometidos a presiones para “reconstruir reservas fiscales” que aumentan después de cada recesión, basándose en la idea de que las expansiones fiscales discrecionales, aunque temporales, durante las crisis económicas son suficientes para mantener la economía cerca de su nivel de equilibrio óptimo (TDR, 2021).

Sin embargo, este tipo de expansiones anticíclicas, como se ha documentado ampliamente, no suelen permitir un aumento de la producción potencial, pues esta es resultado de un crecimiento estable del ingreso, la demanda agregada y el progreso técnico (McCombie y Thirlwall, 2004; Ocampo *et al.*, 2009; Storm y Naastepad, 2012). Un enfoque puramente anticíclico de la política fiscal no solo parece insuficiente para hacer frente a los grandes retos de reducir la desigualdad y mitigar el impacto del cambio climático, sino

que también parece perjudicial para su propio objetivo expreso de sostenibilidad fiscal (frente a un enfoque que admita tanto medidas anticíclicas como un persistente apoyo fiscal para estimular la creación de mayor capacidad). Las décadas dedicadas a la búsqueda de presupuestos equilibrados han intensificado las fluctuaciones cíclicas del ingreso y el empleo, obligando a los Gobiernos y a los bancos centrales a dedicar grandes desembolsos de emergencia en las recesiones, a menudo de forma ineficiente (TDR, 2021).

Esta austeridad endémica, anclada en el dogma de la contracción fiscal expansiva, ha privado a la economía global de un apoyo vital para la demanda, especialmente después de 2010, y ha ralentizado el crecimiento en todo el mundo, lastrando el consumo y la inversión. Cuando las tasas de crecimiento son elevadas, la disminución del gasto público como porcentaje del PIB (gráfico 3.3) bien puede indicar que este es eficiente (multiplicador positivo) o que la economía está siendo impulsada por las exportaciones (lo que puede sostener el crecimiento en unos pocos países, pero no en todo el mundo) y la demanda privada alimentada por la deuda, siendo ambas fuentes inestables de crecimiento. Sin embargo, cuando las tasas de crecimiento son bajas, la tendencia a la baja es una clara señal de que el gasto público en la economía es insuficiente.

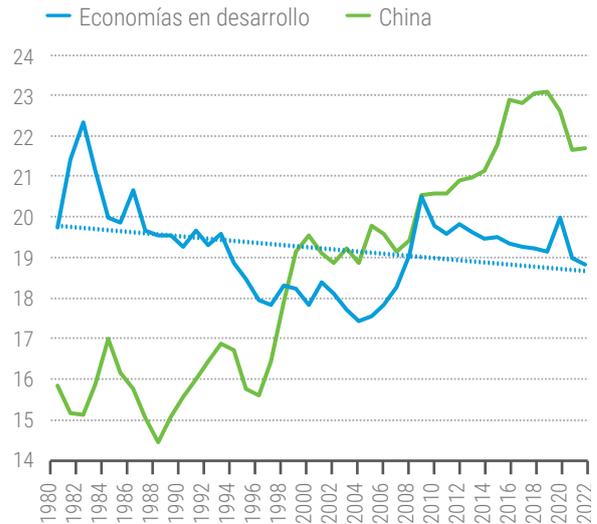
**Gráfico 3.3** Gasto público en bienes y servicios en economías desarrolladas y en desarrollo en 1980-2022 (en porcentaje)

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones

**A, Economías desarrolladas**



**B, Economías en desarrollo**



Unidas.

El regreso a la austeridad después de 2020 sigue su curso, pero los datos indican que puede ser aún más brusca que después de 2009. Incluso en 2020, el año de los paquetes fiscales masivos, el gasto público se desaceleró a nivel mundial en comparación con 2019. La expansión fiscal en la recesión del año 2020 ha sido a nivel mundial menos acusada que durante la crisis financiera global, expansión que es apenas congruente con las necesidades actuales de la economía global. En parte, se debió al enorme cambio en la composición del gasto fiscal: durante los confinamientos de 2020, las transferencias primaron sobre el gasto en obra pública y otros planes que sostenían la demanda de mano de obra. Sin embargo, la actual espiral de crisis climática y energética exige una ingente inversión dirigida por el Estado (tanto para aumentar la eficiencia energética como para ampliar el suministro de energía renovable). En este sentido, China destaca por ser la única gran economía que no muestra un patrón contractivo en forma de “aleta de tiburón”. Dados sus rápidos y constantes avances en la industrialización, el aumento del nivel de vida y la eficiencia energética, no es de extrañar que una parte cada vez mayor del ingreso total se haya dedicado al gasto público en bienes y servicios.

Por debajo de este patrón mundial, las diferencias entre países desarrollados y en desarrollo son notables. Los países desarrollados y China registraron un crecimiento positivo del gasto público en 2020, aunque más lento que en 2019. El resto de los países en desarrollo experimentaron por término medio una contracción del gasto público en términos absolutos, aunque la contracción del PIB fue aún más pronunciada. Este dato pone de manifiesto los condicionantes a los que están sometidos los países en desarrollo en la arquitectura financiera global.

En el año 2021 se observó a nivel mundial una aceleración del gasto en términos absolutos, tanto en los países desarrollados como en desarrollo, mientras que los primeros datos correspondientes a 2022 apuntan a otra ralentización. Un componente del gasto público que ha recuperado protagonismo este año es el gasto militar. Si se intensifica la rivalidad militar entre las principales economías, a medio plazo esta categoría de gasto adquirirá cada vez más importancia. Pero a diferencia de los años de la guerra mundial, los estudios indican que en la actualidad un aumento del poderío militar puede resultar un lastre para la economía y provocar un recorte de la demanda agregada, dado que las principales partidas de gasto militar tienen escasos efectos positivos en la economía y tienden a financiarse con gasto destinado anteriormente a usos que suscitan un mayor impacto económico (Becker y Dunne, 2021).

La política monetaria se ha encontrado en la primera línea de los esfuerzos de estabilización macroeconómica desde el inicio de los programas de expansión cuantitativa de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Cuando el canal fiscal se agotó en 2010 (tras un estímulo de corta duración), aunque el crecimiento y la inflación se mantuvieran en niveles bajos, en ese mismo año los países desarrollados recurrieron a grandes compras de bonos y otros instrumentos por parte de sus autoridades monetarias centrales para apoyar la creación de crédito a largo plazo, conservando al mismo tiempo el buen funcionamiento de los mercados monetarios.

Transcurridos unos pocos años, los principales bancos centrales crearon sus propios programas de expansión cuantitativa, que en ocasiones superaron a los de la Reserva Federal tanto en valor como en porcentaje del PIB. No obstante, el papel de la Reserva Federal ha seguido siendo crucial, ya que los pasivos denominados en dólares en manos de entidades de fuera de los Estados Unidos y las operaciones necesarias para financiarlos han cobrado aún más importancia en la última década: “El financiamiento en dólares estadounidenses sigue situado a un nivel inferior respecto al máximo registrado hace una década en relación con el tamaño de la economía global, a pesar de haber crecido en términos nominales. Sin embargo, la proporción del financiamiento internacional denominado en dólares estadounidenses ha aumentado en comparación con otras divisas internacionales importantes, alcanzando niveles vistos por última vez a principios de la década de 2000 y convirtiéndola en la divisa de financiamiento internacional dominante” (Comité sobre el Sistema Financiero Global, 2020).

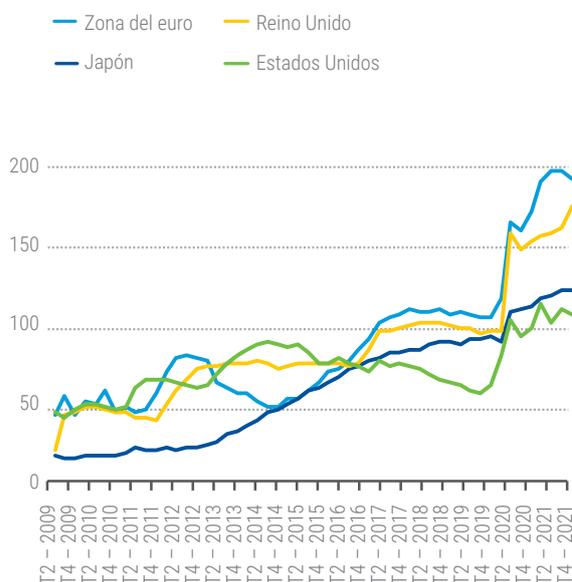
En particular, una mayor proporción de bonos corporativos estadounidenses está en manos de no residentes (Lysandrou y Nesvetailova, 2022). Además, en un contexto de bajas tasas de interés, la búsqueda de mayores rentabilidades hizo que los bonos denominados en dólares emitidos por las economías emergentes resultasen especialmente atractivos: “Las economías de mercado establecidas en su conjunto, y China en particular, se han convertido tanto en los mayores prestatarios como en los mayores proveedores de dólares estadounidenses, especialmente a través del mercado de bonos”, incluso mediante la emisión desde centros financieros extraterritoriales (gráfico 3.5; Shin, 2013; Committee on the Global Financial System, 2020).

Las decisiones de la Reserva Federal consiguientemente repercuten en todo el mundo a través de al menos tres canales.

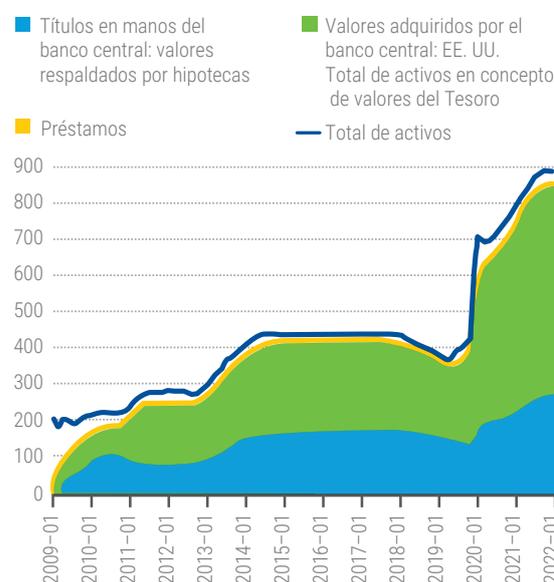
En primer lugar, puede afectar a la liquidez de los principales mercados nacionales e internacionales. En particular, a través de *swaps* y acuerdos de recompra (*repos*) colateral de sociedades privadas nacionales y entidades públicas extranjeras, se ha podido evitar en repetidas ocasiones la congelación de los mercados de dinero, al menos en el núcleo del sistema financiero global. Sin embargo, ha sido mucho menos eficaz a la hora de disciplinar las expansiones cíclicas de la finanza global en un contexto de movilidad internacional de los capitales.

**Gráfico 3.4** Activos y pasivos de los principales bancos centrales de economías desarrolladas entre enero de 2009 y julio de 2022

**A. Base monetaria (en porcentaje del PIB)**



**B. Base monetaria (en miles de millones de dólares)**



*Fuente:* FMI, International Financial Statistics, Monetary and Financial Accounts, Central Bank, Monetary Base, Domestic Currency y Federal Reserve Economic Data, Banco de la Reserva Federal de San Luis.

En segundo lugar, afecta al valor del dólar y, por tanto, al precio de las importaciones y exportaciones nacionales y extranjeras. También constituye, como consecuencia de ello, un suelo para las tasas de interés en otras regiones que no pueden permitir que sus monedas se deprecien demasiado frente al dólar para evitar una exposición excesiva de sus balances a la deuda denominada en dólares (gráfico 3.6). Desde principios de la década de 2000 hasta 2021, la evolución de los precios del petróleo fue un factor atenuante, gracias a su correlación negativa con el dólar (gráfico 3.7).

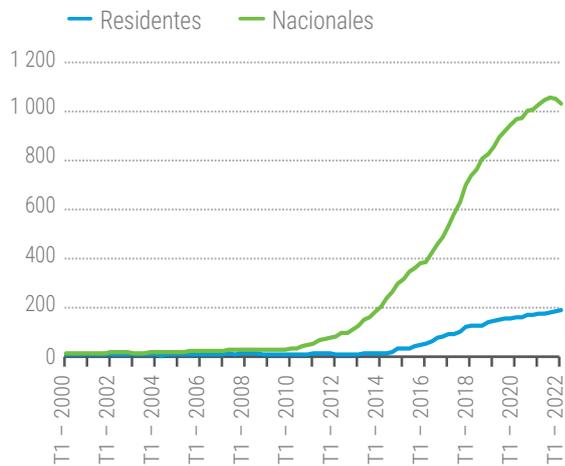
En tercer lugar, afecta al crecimiento y a la demanda privada en los Estados Unidos, incluidas las importaciones, lo que consiguientemente repercute en el crecimiento mundial.

Durante la crisis de la COVID-19, la postura acomodaticia de la política de la Reserva Federal y su actividad en los mercados internacionales de *repos* evitaron tensiones extremas en los mercados de dinero globales y permitieron a los bancos centrales de los países en desarrollo reducir las tasas de interés de forma bastante significativa. De hecho, aunque en muchos casos ellos mismos participaron en compras de activos, fue sobre todo para controlar el riesgo de cartera antes que para proporcionar un estímulo, que se materializó predominantemente en forma de préstamos, incluso a la banca pública (gráfico 3.8; Aguilar y Cantù, 2021).

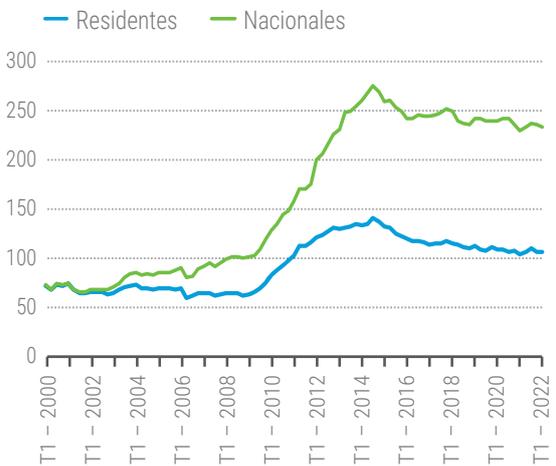
Sin embargo, tan pronto como la economía de los Estados Unidos empezó a salir de la crisis y la Reserva Federal señaló su intención de subir las tasas de interés en mayo de 2021, esas condiciones favorables desaparecieron, lo que forzó subidas prematuras de las tasas de interés en muchos países en desarrollo, especialmente los más expuestos a la deuda denominada en dólares.

**Gráfico 3.5** Títulos de deuda internacionales en circulación en una selección de países entre el primer trimestre de 2000 y el primer trimestre de 2022 (en miles de millones de dólares)

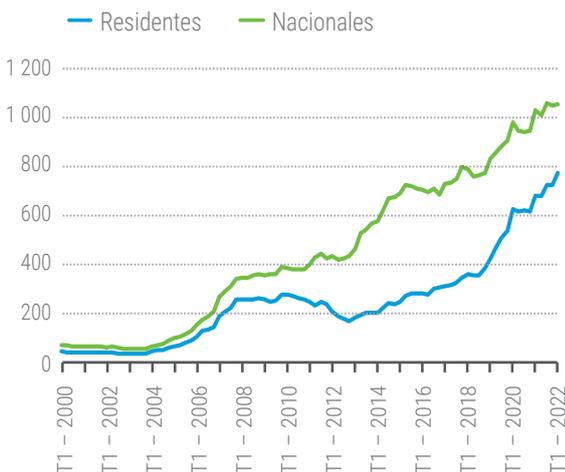
**A. China**



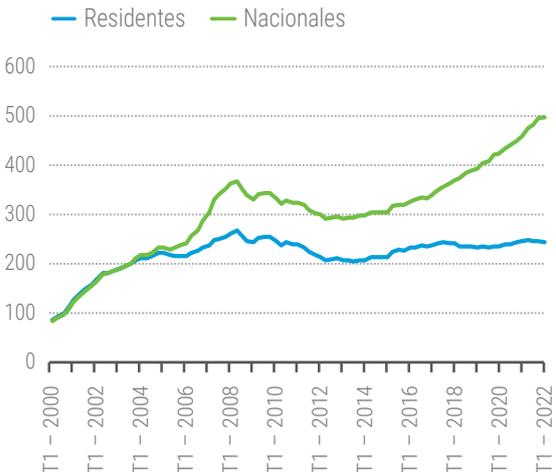
**B. Brasil**



**C. India**



**D. Estados Unidos**



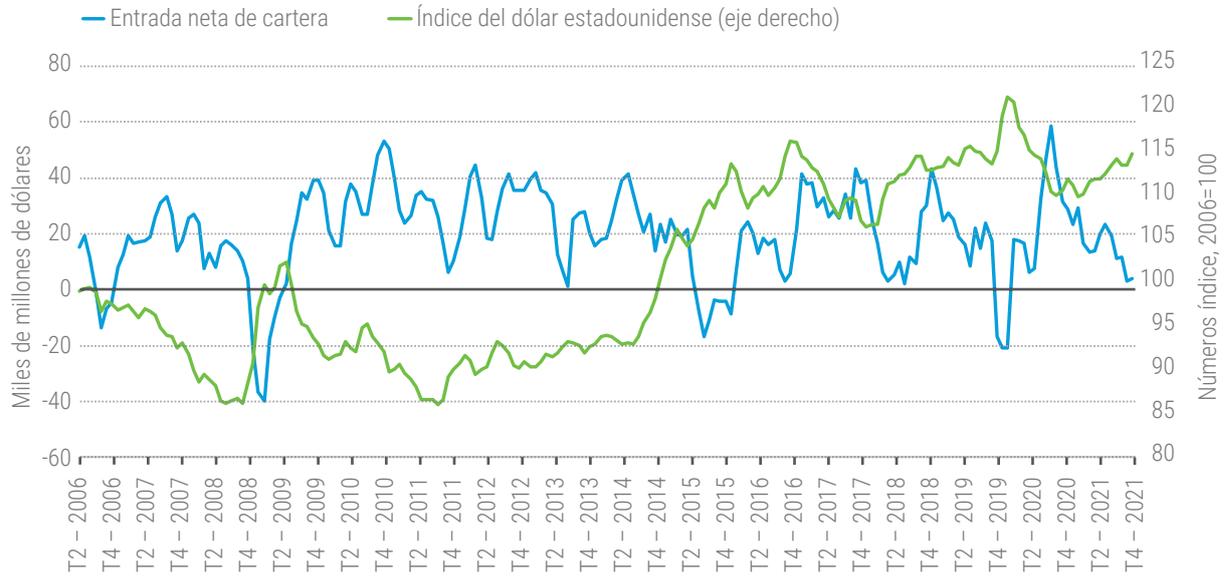
Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

La normalización de la política de la Reserva Federal persigue frenar la burbuja de los precios de los productos básicos y evitar que el incremento de costos de las importaciones y de la energía se extienda a la estructura distributiva interna. Tras el anuncio de mayo de 2021 llegó una decisión crucial sobre la oficialización de dos facilidades permanentes de repos, que habían estado funcionando de forma temporal durante algunos meses: una dedicada a los creadores de mercado nacionales de los Estados Unidos y que pronto incluiría a otras entidades de depósito (Standing Repo Facility)<sup>13</sup>, y otra para las autoridades monetarias extranjeras e internacionales (FIMA repo facility)<sup>14</sup>.

<sup>13</sup> Las garantías aceptadas son valores del Tesoro, títulos de deuda emitidos por entidades cuasipúblicas y valores respaldados por hipotecas emitidos por entidades cuasi úblicas.

<sup>14</sup> “La FIMA Repo Facility permite a los titulares de cuentas FIMA, que son bancos centrales y otras autoridades monetarias internacionales con cuentas en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, suscribir acuerdos de recompra con la Reserva Federal. En estas operaciones, los titulares de cuentas FIMA autorizadas canjean temporalmente sus valores del Tesoro de los Estados Unidos depositados en la Reserva Federal por dólares estadounidenses, que luego pueden poner a disposición de las instituciones de sus jurisdicciones. Esta facilidad ofrece, a un tasa de referencia de respaldo o protección (*backstop*), una fuente temporal alternativa de dólares estadounidenses a los tenedores oficiales extranjeros de valores del Tesoro, distinta de la venta de valores en el mercado abierto. El 31 de marzo de 2020 se creó una facilidad temporal, la FIMA Repo, que se convirtió en permanente el 28 de julio de 2021” (Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, 2022).

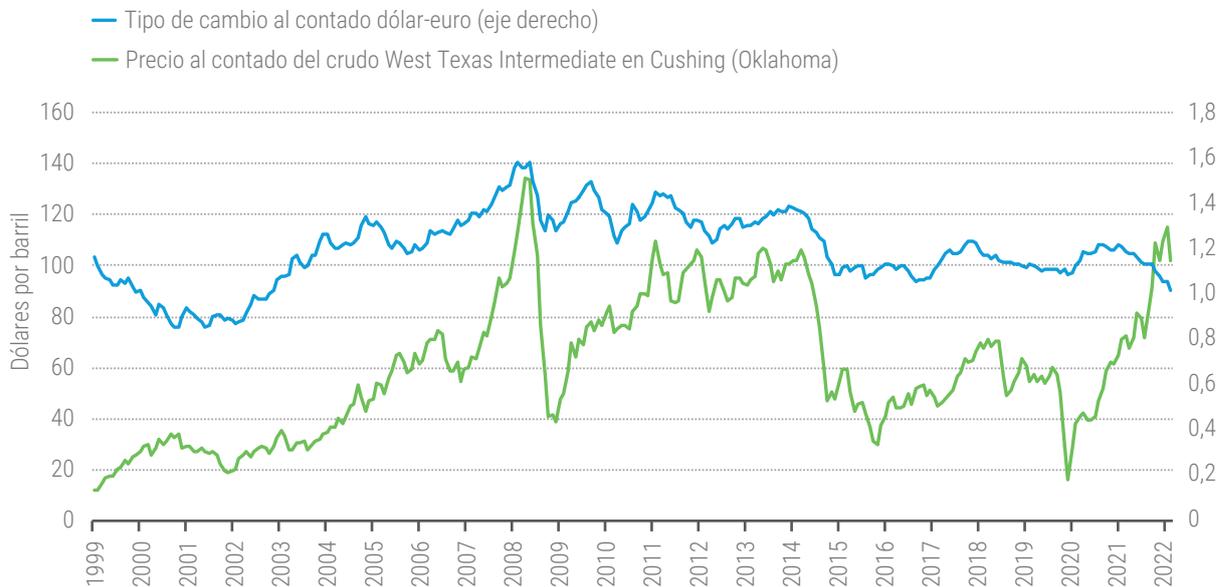
**Gráfico 3.6** Flujos netos de cartera hacia las economías emergentes e índice Nominal, Broad Dollar Index entre el segundo trimestre de 2006 y el cuarto trimestre de 2021



**Fuente:** FMI (2020) Informe sobre la estabilidad financiera mundial y Capital Flows Tracker, Instituto de Finanzas Internacionales.

**Nota:** Las entradas netas de cartera se expresan como una media móvil (suavizada) de tres meses).

**Gráfico 3.7** Tipo de cambio dólar-euro y precio del crudo entre enero de 1999 y julio de 2022



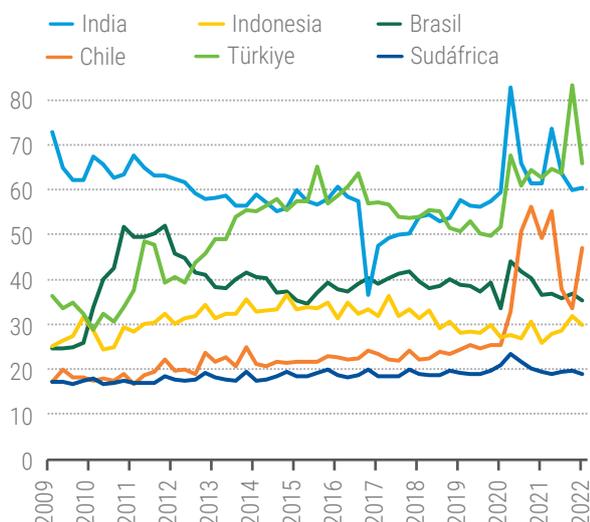
**Fuente:** Estados Unidos, Administración de Información Energética; Banco de la Reserva Federal de San Luis.

**Nota:** El precio del crudo es franco a bordo (FOB).

La medida demostró que la Reserva Federal seguía manteniendo su compromiso de contribuir a la estabilidad financiera global. Eso, junto con la preparación de los bancos centrales de muchas economías emergentes, ha evitado hasta ahora que se repita el episodio del *taper tantrum* de 2013.

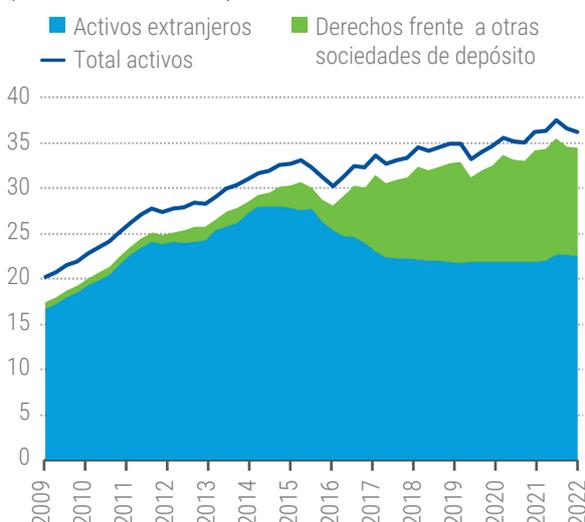
**Gráfico 3.8** Activos y pasivos de los principales bancos centrales de países en desarrollo entre enero de 2009 y julio de 2022

**A. Base monetaria** (en porcentaje del PIB)



**B. Banco Popular de China – Activos**

(en billones de RMB)



Fuente: FMI, International Financial Statistics, Monetary and Financial Accounts, Central Bank, Monetary Base, Domestic Currency, y Surveys Based on Non-Standardized Report Forms (Non-SRFs), Monetary Authority.

Con todo, nada puede hacerse para evitar su impacto en la economía. Con una política fiscal que no parece abandonar la extrema moderación de su postura y con el petróleo y el gas todavía a precios elevados, el aumento del costo del crédito va a afectar a los sectores y regiones más frágiles de la economía mundial a causa de la reducción de la inversión, el crecimiento de los salarios y del empleo, así como las tensiones de liquidez, factores que golpearán duramente a los desempleados y a los asalariados de salarios bajos y medios en todas partes, así como a las empresas y Gobiernos con una elevada deuda externa de los países en desarrollo (véanse los capítulos anteriores).

El (ya de por sí restringido) espacio de la política macroeconómica del que disponen las economías emergentes para actuar ante los retos de la subida de los precios de los alimentos y los combustibles y el aumento de la inseguridad alimentaria se verá aun más limitado a medida que se endurezca la política monetaria en los Estados Unidos. No podría haber peor momento para este estrechamiento del espacio de las políticas fiscal y monetaria. Muchos Gobiernos se verán obligados a retirar planes esenciales de ayudas públicas que se pusieron en marcha durante la pandemia, justo cuando una nueva crisis de costo de la vida comienza a socavar los medios de subsistencia de millones de personas en todo el mundo.

La apreciación del dólar provocará un desplazamiento de la demanda mundial de bienes estadounidenses hacia bienes producidos en otras economías (suponiendo que los tipos de cambio sean flexibles). Aunque el fortalecimiento del dólar puede entrañar una expansión (impulsada por las exportaciones) en algunas economías avanzadas (como Alemania y Francia), muchas economías emergentes experimentarán efectos contractivos netos por la depreciación nominal de sus monedas (Hirschman, 1949; Krugman y Taylor, 1978), sobre todo porque un dólar más fuerte encarecerá las importaciones esenciales de alimentos, fertilizantes y energía, elevando sus déficits comerciales y contribuyendo a una mayor inflación nacional, que al desplazar la demanda de bienes y servicios (no esenciales) de producción nacional debilitará la inversión nacional y el crecimiento económico (Storm, 2022). Un dólar más fuerte tiene efectos negativos especialmente sobre la inversión real y las exportaciones reales de las economías emergentes, principalmente porque su fortaleza debilita los balances de los deudores en dólares, cuyos pasivos aumentan en relación con los activos. El resultado es una posición crediticia más débil y unas primas de riesgo más elevadas para las empresas (exportadoras) de las economías emergentes con deudas externas (denominadas en dólares) relativamente importantes (Akinci y Queralto, 2021). Estas empresas se verán expuestas a una restricción general de la oferta mundial de crédito en dólares, en particular del crédito comercial (Storm, 2022).

Por ende, mientras los bancos centrales en el núcleo del sistema financiero se enfocan de manera pragmática en evitar inestabilidad sistémica de corto plazo, la economía real se deteriora, un hecho que los responsables de política pasan cada vez más por alto. De hecho, hay buenas razones para creer que el daño causado a corto plazo acarree a largo plazo un daño permanente, pues el endurecimiento de la política monetaria probablemente hará que se reduzca la tasa de crecimiento de la producción potencial. La subida de las tasas de interés reduce la demanda agregada, lo que, a su vez, acarrea una menor formación de capital por parte de las empresas. La disminución de la inversión reduce el *stock* de capital y el potencial productivo de la economía y deprime el ritmo del progreso tecnológico y el crecimiento de la productividad, por cuanto el cambio tecnológico se materializa en nuevos bienes de capital (Storm y Naastepad, 2012; Girardi *et al.*, 2020). Además, una menor demanda supone un menor crecimiento de la productividad laboral, lo que aumenta la vulnerabilidad a la inflación inducida por los salarios. Ahora bien, la mayoría de los economistas presuponen que el crecimiento potencial a largo plazo viene determinado por las fuerzas exógenas de la demografía (es decir, el crecimiento de la mano de obra efectiva) y de la tecnología (es decir, el crecimiento exógeno de la productividad total de los factores (PTF)), además de que la mayoría de ellos están convencidos de que la política monetaria no influye en estos dos factores exógenos en el lado de la oferta. No es casualidad que la “neutralidad” a largo plazo de la política monetaria sea una piedra angular de los modelos dinámicos estocásticos de equilibrio general (DSGE) que son los empleados habitualmente por los bancos centrales (Storm, 2021).

Lo que resulta especialmente preocupante es que el repunte de los precios de los productos básicos siguió inicialmente los pasos de las expectativas de un rebote del crecimiento mundial, pero cuando las medidas de la Reserva Federal, en conjunción con la austeridad fiscal y a las nuevas perturbaciones internacionales, modificaron el guión previsto para la economía muchos de los mercados financieros seguían boyantes. La recuperación económica no se materializó y los especuladores siguieron lucrándose.

### 3. La fractura del nexo entre crédito y formación de capital

A pesar del enorme reto transformativo al que se enfrenta la economía global, las tasas de inversión en todo el mundo han experimentado un declive a largo plazo y además ha primado una atonía del crecimiento incluso en los tiempos de mayor bonanza (gráfico 3.9). Estos hechos son consecuencia de dos factores principales: en primer lugar, la ralentización general del crecimiento, especialmente la reducción relativa de los ingresos laborales, lo que ha frenado la expansión del consumo y la inversión de los hogares; en segundo lugar, el acelerado proceso de financierización (*TDR, 2018*), que ha llevado a desvincular la creación de activos de la formación de capital. Por si no fuera poco, la inversión está sumida en una bien conocida relación de causa-efecto con el crecimiento, ya que se ve muy afectada por las expectativas. Si se espera que el crecimiento se ralentice, la inversión disminuye, cumpliéndose así las expectativas.

**Gráfico 3.9** Inversión privada en economías desarrolladas y en desarrollo en 1970-2022  
(en porcentaje del PIB)



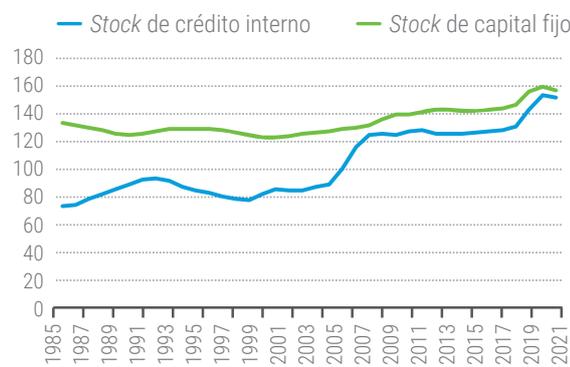
*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

*Nota:* Los agregados se calculan utilizando ponderaciones de paridad de poder adquisitivo.

La financierización se ha visto impulsada por las políticas monetarias y financieras. Durante tres décadas, en todas las economías desarrolladas y en desarrollo, la creación de crédito ha superado, y en algunos casos ha superado con creces, la creación de capital fijo, y el proceso no se detuvo durante la pandemia de COVID-19. Mientras las principales economías se han visto inundadas de un crédito que no encontraba una asignación productiva, la regulación bancaria y financiera creó muchas oportunidades para la especulación financiera, en particular para un sector financiero no bancario en rápida expansión (gráfico 3.10). De este modo, los usos especulativos a corto plazo de los fondos han superado a la inversión fija y han contribuido a socavar la confianza y con ello a aumentar la inestabilidad financiera.

**Gráfico 3.10** Stock de crédito interno y stock capital fijo en una selección de países en 1985-2021 (en porcentaje del PIB)

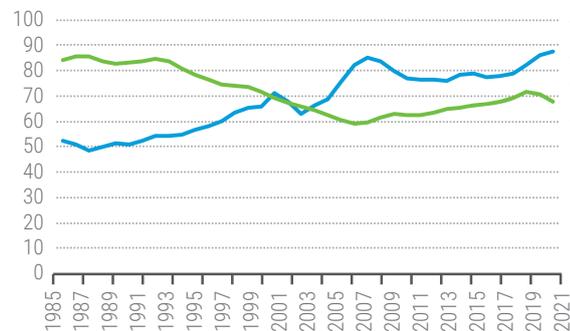
**A. Francia**



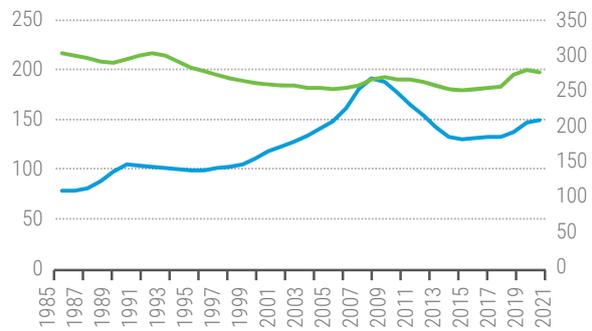
**B. México**



**C. Sudáfrica**



**D. Reino Unido**



**E. Estados Unidos**



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

#### 4. Vulnerabilidades de la balanza de pagos<sup>15</sup>

Los retos políticos inmediatos a los que se enfrentan los países en desarrollo se derivan de dos grandes tipos de factores exógenos: los choques globales que afectan a la economía mundial en general y los grandes cambios macroeconómicos o en la política comercial de los países desarrollados. Estos retos tienen su origen en las propias vulnerabilidades financieras de los países en desarrollo y en las debilidades estructurales vinculadas a su papel en el comercio internacional y en los mercados de capitales. De hecho, en general, las economías semiindustrializadas enfrentan una restricción externa vinculante en lo referente al ritmo de expansión a largo plazo de su PIB real, que se refleja en el dinamismo de sus exportaciones en relación con sus importaciones. La balanza comercial establece un límite superior a largo plazo a la tasa media anual a la que puede crecer el PIB real sin incurrir tarde o temprano en un desequilibrio crítico de la balanza de pagos. Reviste una suma importancia, desde el punto de vista social y económico, que este límite superior sea inferior a la tasa de expansión del PIB necesaria para, digamos, garantizar el pleno empleo dado su patrón de acumulación de capital fijo.

La vulnerabilidad de los países en desarrollo obedece a su mayor y más estructural dependencia de las importaciones, una cesta de exportaciones más inestable, una economía más polarizada con altos niveles de informalidad y un acceso menos fiable al financiamiento. El comercio, en particular, es fundamental para el desarrollo y potencialmente un poderoso medio de mejora y diversificación industrial pero, para los países que tienen poca influencia en los precios internacionales y un acceso restringido a los grandes mercados de consumo, también supone una fuente de vulnerabilidad (Capaldo y Omer, 2021). Cuando alguna de esas fuentes de fragilidad adquiere protagonismo, y las salidas de capital superan con creces a las entradas, las reservas de divisas pueden agotarse rápidamente y la capacidad de endeudamiento y gasto (el espacio fiscal) suele verse gravemente mermada, ya que los inversores extranjeros pierden la confianza y suben las tasas de interés. En casos extremos, si el riesgo de insolvencia aumenta el país podría experimentar una grave contracción del crédito y una fuga de capitales, lo que le obligaría a declarar la suspensión de pagos. Por ejemplo, sin unas políticas adecuadas que ayuden a reducir la propensión a importar, los períodos de expansión acarrearán necesariamente un deterioro de la balanza por cuenta corriente, mayor inflación y endeudamiento interno. Si coyunturalmente el Gobierno intenta conseguir superávits fiscales, es el sector privado el que soporta la carga, al menos hasta que el riesgo de insolvencia se transmita al sector público. Ahora bien, una crisis de balanza de pagos puede manifestarse de forma autónoma más a causa de la cuenta de capital que de la cuenta corriente. Los países con sistemas financieros y bancarios más pequeños y menos desarrollados pueden verse rápidamente desbordados por la entrada de flujos de capital especulativo y verse así abocados al sobreendeudamiento. De hecho, los ciclos de expansión y contracción impulsados por las evoluciones del sector financiero han sido, como se ha analizado exhaustivamente en anteriores ediciones del *Informe*, el principal motor de las crisis financieras y monetarias en los países en desarrollo desde la década de 1980.

En este contexto, entre los retos a los que podrían enfrentarse los responsables de formular las políticas de los mercados emergentes, y a los que en gran medida ya se enfrentan, podemos distinguir los siguientes:

I – Ralentización repentina y drástica del ritmo de crecimiento de las exportaciones; esto puede ocurrir si la economía y el comercio mundiales pierden impulso. Las exportaciones de una economía con problemas de balanza de pagos se verán afectadas de forma diferente, en función de la cesta específica de exportaciones de bienes y servicios y de la composición geográfica de los principales mercados de destino. Estos dos factores también condicionan la vulnerabilidad de los distintos países a la introducción de restricciones medioambientales sobre determinados productos y productos básicos o de medidas proteccionistas para favorecer el abastecimiento interno de determinados insumos intermedios y productos finales debido a políticas industriales o consideraciones geopolíticas (relocalización verde, relocalización o deslocalización a países amigos).

II – Cambios bruscos y drásticos de los precios de las exportaciones o importaciones en los mercados internacionales. En la actual coyuntura mundial de elevada inflación tiene un impacto muy heterogéneo

<sup>15</sup> Esta sección se basa en Moreno-Brid *et al.*, 2022.

entre los países en desarrollo y dentro de ellos, beneficiándoles o perjudicándoles en función de los efectos sobre su relación de intercambio.

III – Subidas de la tasa de interés de referencia en el mundo desarrollado con la aplicación de políticas monetarias contractivas y la finalización de la expansión cuantitativa.

IV – Mayores primas de riesgo país en los países en desarrollo, debido a características nacionales/regionales específicas o a choques mundiales que provocan una “escapada hacia la calidad” en los flujos de capital a corto plazo.

V – Carga excesiva del reembolso de la deuda externa. Un aumento de la proporción de la deuda externa que debe reembolarse en el período analizado puede abocar un país a una crisis de insolvencia, en condiciones en las que su acceso al crédito internacional se raciona fuertemente.

VI – Un deterioro de la percepción que tienen los mercados financieros mundiales de la fortaleza macroeconómica de la economía en desarrollo y el reembolso de la deuda externa pueden comportar que la restricción de la balanza de pagos sea repentina y dolorosamente vinculante, así como que el acceso a nuevos recursos financieros se vea severamente racionado. Recordemos que los cambios al respecto recogen modificaciones importantes en la valoración de los actores relevantes en los círculos financieros y de capitales de todo el mundo en relación con cuál es la magnitud “razonable” del déficit por cuenta corriente del país más los reembolsos de la deuda externa como proporción del PIB nominal.

VII – Depreciaciones del tipo de cambio nominal superiores al aumento de los precios internos. De hecho, en los casos en que esto ocurre, el valor total del déficit por cuenta corriente más los reembolsos de la deuda externa aumentarán como proporción del PIB nominal medido en una moneda común. Si este aumento es lo suficientemente elevado, puede desencadenar una crisis de balanza de pagos.

Además, un factor crucial al que hay que prestar atención al evaluar el papel de los flujos de capital y la restricción financiera externa de la balanza de pagos son los comportamientos cíclicos del tipo de cambio nominal efectivo y su estrecha correlación con la sensación de riesgo. En el caso de los países analizados a continuación, la correlación entre esas variables oscila entre 0,4 y 0,6, lo que indica que cuando se deteriora la percepción del riesgo, se produce una fuerte corrección del tipo de cambio (gráfico 3.11).

## 5. Perder terreno en la lucha contra el cambio climático

La pandemia ha demostrado que para estabilizar el clima es necesario romper el vínculo entre actividad económica y emisiones. Cuando el crecimiento repuntó en 2021, las emisiones se dispararon hasta alcanzar un nuevo máximo.

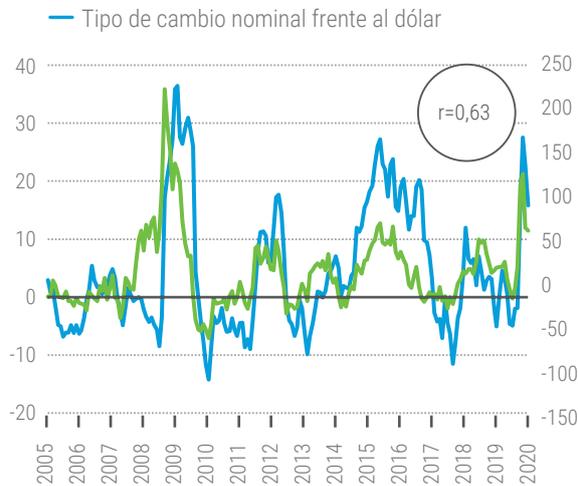
Para que el mundo supere sus múltiples desequilibrios —no solo el cambio climático, sino también el desarrollo y las desigualdades— es necesaria una inversión de proporciones ingentes en la transición de la economía para que deje de depender de los combustibles fósiles.

Sin embargo, se necesitará inevitablemente una intensificación inicial de las emisiones (*TDR, 2019*), puesto que es preciso crear los bienes de capital necesarios para una nueva infraestructura energética y productiva. Los países en desarrollo, que, en términos absolutos, aunque no per cápita, se convirtieron en el principal grupo de emisores a principios de este siglo, han realizado enormes progresos en la reducción del contenido de carbono de su producción económica. Sin embargo, los datos indican que se ha estancado el progreso de los países desarrollados en la “ecologización” de su PIB, a pesar de la ingente externalización de su fabricación al Sur Global.

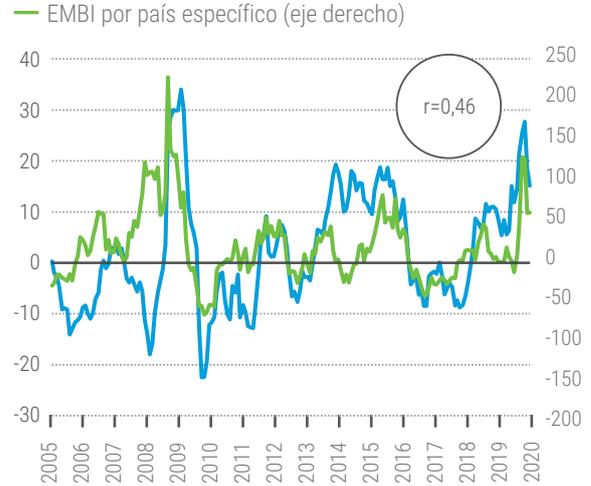
Los debates multilaterales sobre una política climática para el planeta continúan, pero aún no han propiciado un compromiso viable en cuestiones cruciales para el logro de objetivos de emisión y financiamiento. Tras la Conferencia Mundial de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático de 2021 (COP 26), se han intensificado los debates sobre los compromisos económicos, en particular sobre un nuevo objetivo colectivo cuantificado de financiamiento para el clima, la duplicación de las ayudas a la adaptación, nuevos instrumentos financieros y sobre otros objetivos nacionales y mundiales. Sin embargo, sigue siendo considerable la distancia entre las aspiraciones de los países desarrollados y su voluntad de prestar un apoyo proporcional a los países en desarrollo.

**Gráfico 3.11** Variaciones anuales del tipo de cambio nominal y del índice de bonos de mercados emergentes (EMBI) en una selección de países en 2004-2020 (en porcentaje)

**A. México**



**B. Chile**



**C. Türkiye (2012-2020)**



**D. Colombia**



Fuente: Abeles *et al.*, 2020.

Nota: Para el tipo de cambio nominal, todo aumento corresponde a una depreciación de la moneda nacional frente al dólar. Se indica dentro del círculo la correlación entre las dos series en el período considerado.

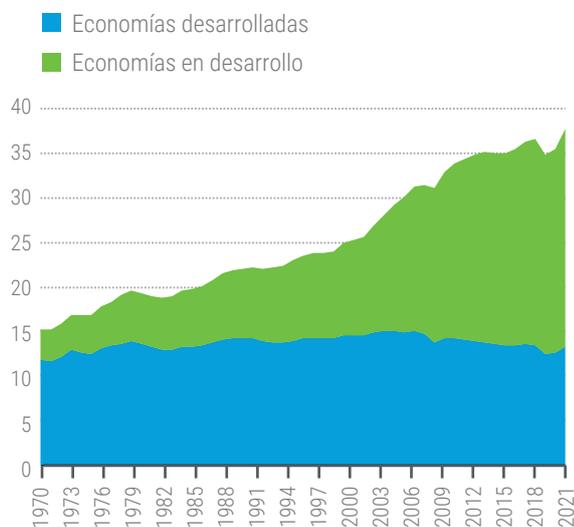
Asimismo, la crisis energética y las tensiones geopolíticas en este año han generado un fuerte apetito por los combustibles baratos y la independencia energética, dos factores que ya han interferido en las políticas relacionadas con el clima. La respuesta inmediata a las turbulencias en los mercados del petróleo y el gas en muchos países ha sido exigir a las empresas energéticas un aumento de la producción de ambos productos (Jenkins, 2022). Entretanto, algunas empresas han afirmado que el aumento de las actividades de exploración y extracción no son financieramente viables en su estructura de Gobierno corporativo si los precios caen por debajo de los elevados niveles de principios de 2022 (Worland, 2022). Esta circunstancia expone a todo Gobierno a los efectos de dos vectores de fuerza contrarios: por un lado, la necesidad de frenar el consumo de combustibles fósiles para detener el cambio climático; por otro, el incentivo de ralentizar la transición energética para garantizar que el sector energético aumente la producción de combustibles y reduzca sus costos.

Con los costes de la energía en máximos históricos y el debilitamiento de la inversión, la aplicación de normas más estrictas sobre emisiones y otras regulaciones medioambientales que pueden hacer subir los costos de producción ha dejado de ser una de las prioridades de muchas de las grandes economías (Bennhold y

Tankersley, 2022; Eddy, 2022; Maclean y Searcey, 2022). Muchas de las nuevas normas anunciadas entrarán en vigor dentro de una década o en una fecha posterior. En cambio, el comercio internacional es un ámbito en que las normas sobre emisiones se han mantenido vigentes hasta ahora, con elementos como el impuesto de ajuste en frontera por carbono debatido en varias negociaciones de tratados (Consejo de la Unión Europea, 2022).

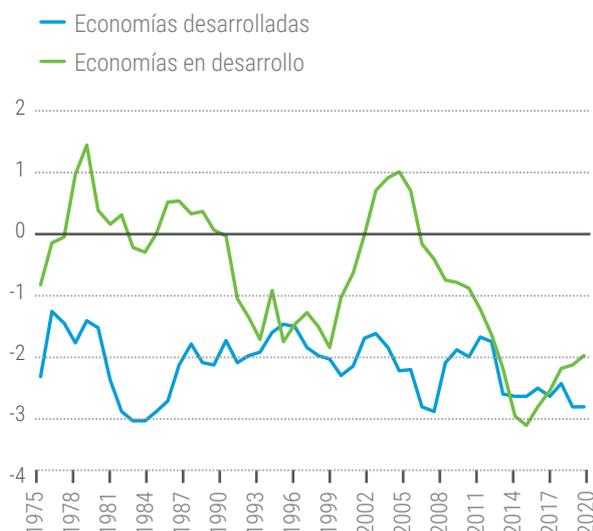
Las propuestas de restricciones comerciales basadas en las emisiones incorporadas se hacen eco de una preocupación real por la gran contribución del comercio de mercancías al cambio climático, que se produce tanto al incentivar el consumismo como al generar emisiones relacionadas con el transporte. Sin embargo, estas propuestas plantean dos problemas que no las hacen realmente eficaces como instrumento de política. En primer lugar, asumen que existen datos fiables sobre las emisiones integradas en el comercio internacional, cuando en realidad aún no se dispone de ellas y, dada la complejidad de las cadenas de valor, puede que nunca lo estén con el detalle necesario. En segundo lugar, y lo que reviste una mayor importancia desde el punto de vista del desarrollo, las propuestas endurecerían inevitablemente la restricción de divisas que atenaza los flujos comerciales internacionales en el caso de todos los países en desarrollo (TDR, 2021). Aunque formalmente se pretende que estas propuestas funcionen como incentivos para descarbonizar las economías en desarrollo, en la práctica ocultan la realidad de unas economías que están estructuralmente en desventaja en los intercambios internacionales y pasan apuros para pagar las importaciones, en particular los costosos insumos productivos como los bienes de capital y la energía. Para la mayoría de los países en desarrollo, se trata de un incentivo de peso para utilizar en la medida de lo posible fuentes nacionales de energía, toda vez que las limitaciones de divisas contraponen los objetivos de desarrollo a los climáticos.

**Gráfico 3.12** Emisiones de dióxido de carbono en economías desarrolladas y en desarrollo en 1970-2022 (en miles de toneladas)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

**Gráfico 3.13** Variación de la intensidad de carbono del PIB en economías desarrolladas y en desarrollo en 1975-2022 (variación porcentual)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

Nota: Media móvil de 5 años.

Consiguientemente, las propuestas de gravar las emisiones incorporadas tienen pocas esperanzas de ayudar a ganar la lucha climática y es más probable que tengan dos efectos indeseables: limitar aún más la industrialización en los países en desarrollo en favor de las actividades del sector primario, como se ha debatido explícitamente en las recientes negociaciones comerciales (Capaldo y Ömer, 2021), y abocar a muchos países en desarrollo a una subárea comercial que los hace dependientes de otros países en desarrollo con mercados más pequeños y requisitos medioambientales más laxos (Ömer y Capaldo, 2022).

### Recuadro 3.1 Cadenas globales de valor y participación salarial: ¿qué lecciones se pueden extraer de las tendencias mundiales y regionales<sup>16</sup>?

Una participación estable de los ingresos laborales (es decir, la proporción de las remuneraciones del trabajo en el valor agregado bruto) era un hecho estilizado del desarrollo capitalista avanzado que se basaba en la premisa de que los incrementos de productividad redundarían en beneficio del factor trabajo gracias a aumentos proporcionales del salario real, manteniendo (tendencialmente) constante la parte correspondiente a los salarios en la producción neta (Kaldor, 1961). Sin embargo, la proporción de los ingresos laborales ha experimentado un descenso constante en las economías avanzadas, al menos desde principios de la década de 1980. Este proceso no se desarrolló en cada país de forma aislada. De hecho, los primeros años de la década de 1980 coincidieron con el inicio de una amplia desregulación de los mercados de productos, financieros y de divisas (hiperglobalización), que es un componente crucial de lo que fue la creación de regímenes de suministro entre países. Bajo tales regímenes, las prácticas de externalización y deslocalización adquirieron prominencia, hasta el punto de llegar a configurar cadenas globales de valor.

En el caso de los países en desarrollo, que se convirtieron en los proveedores de las empresas punteras de las economías industriales, el proceso se inició en medio de la aplicación de políticas de ajuste estructural adoptadas para hacer frente a las crisis de la deuda; estas políticas implicaron el desmantelamiento de lo logrado tras décadas de esfuerzos de industrialización por sustitución de importaciones y supuso un cambio de paradigma en favor de una estrategia orientada a la exportación basada en la liberalización de las importaciones (*TDR, 2018*). Estas tendencias se aceleraron en la década de 1990 y a principios de la década de 2000 y han modificado la naturaleza de la especialización internacional —centrada en las tareas de producción, más que en la integración de productos finales—, lo que consiguientemente provocó un cambio en la división internacional del trabajo. Durante la última fase de hiperglobalización (de 1995 a 2007), el pronunciado descenso tendencial de la participación de los salarios en el ingreso se vio reflejado en un manifiesto aumento de la integración comercial en términos de valor agregado, pero a partir del período 2008-2009 la trayectoria se volvió más errática, reflejando el “gran hundimiento del comercio” durante la crisis financiera global, tras lo cual se produjo una rápida recuperación para de nuevo experimentar una fuerte contracción entre 2014 y 2016. Sin embargo, la participación de los salarios en el ingreso a escala global mantuvo una tendencia decreciente (con un aumento temporal entre 2010 y 2015). De ahí que ahora vivamos en un mundo en el que disminuye la proporción de los salarios a nivel mundial y la globalización se tambalea.

En resumen, la relación entre la integración comercial y la desigualdad salarial es compleja y ambigua. Sin embargo, comprenderla y cuantificarla es sumamente importante, puesto que una distribución funcional del ingreso que sea regresiva es un obstáculo para los planes de comercio socialmente inclusivos.

Una forma útil de estudiar la conexión entre la participación en una cadena global de valor y la participación salarial en el ingreso es calcular la participación activada por fuentes alternativas de demanda final extranjera. La intuición en que se basa este planteamiento es la siguiente. La participación salarial en el ingreso de un país es una combinación lineal de las participaciones salariales de sus sectores. Los sectores económicos producen para satisfacer las necesidades de la demanda final tanto en el país como en el extranjero. De ahí que cuando un país extranjero demanda productos finales que, o bien son suministrados directamente por la economía nacional, o bien requieren insumos nacionales para ser producidos, está activando la producción en el país, lo que genera ingresos, salarios y, por tanto, su correspondiente participación salarial. Ahora bien, esta activación de la producción nacional entre los distintos sectores económicos se produce en proporciones diferentes según los productos que componen cada cesta específica de la demanda final extranjera. Por ejemplo, cuando un país de América Latina satisface la demanda final china, la producción de los sectores primarios se activará en mayor proporción que si la demanda final procede de otro país latinoamericano, en cuyo caso se producen (y comercializan) en mayor proporción manufacturas de media o alta tecnología. Así pues, si los productos primarios y los productos manufacturados de media o alta tecnología son producidos por sectores

<sup>16</sup> Este recuadro se basa en Wirkierman, 2022.

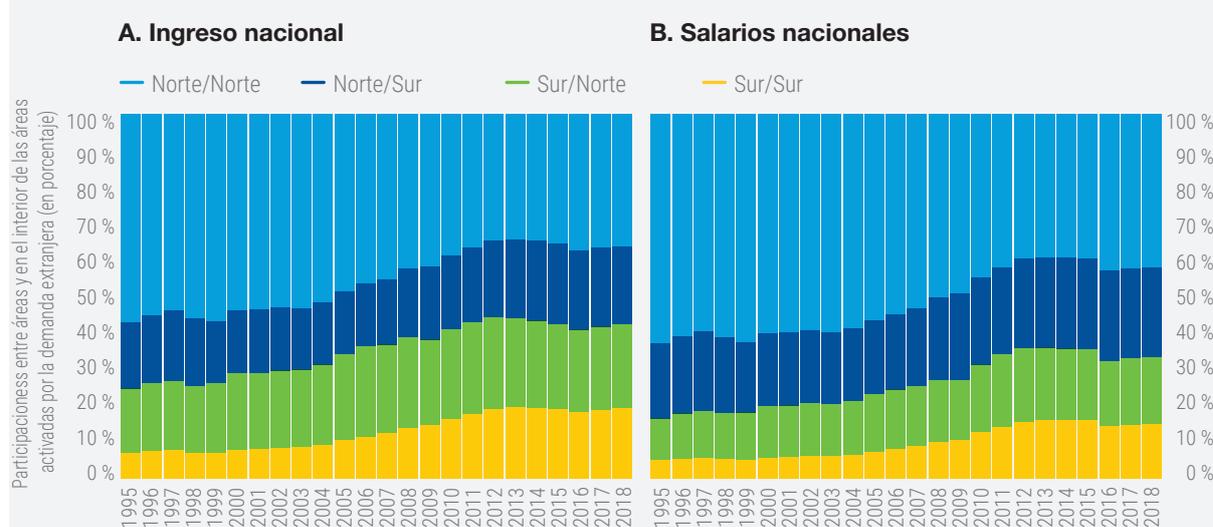
con diferentes participaciones salariales, la profundización de la integración comercial con determinadas regiones tiene implicaciones desde el punto de la distribución del ingreso con respecto a otras. Además, dado que el país de origen es a menudo solo un productor de determinados insumos en una cadena global de valor, no resulta nada evidente saber cuáles son las implicaciones de la demanda final desde el punto de vista de la distribución del ingreso de determinados países extranjeros, especialmente cuando la economía nacional no tiene vinculaciones comerciales directas y significativas con esas economías, en el caso de determinados productos finales sino más bien vínculos indirectos mediante la exportación de insumos a través de otros países. De ahí que sea diferente la participación salarial activada en el país por cada país extranjero, dada la diferente composición de productos básicos de cada cesta de demanda final vinculada a una fuente extranjera de demanda final. Es crucial este hecho para comprender el perfil distributivo de la especialización nacional frente a la internacional.

Basándose en esta metodología, es posible obtener varios resultados importantes (Wirkierman, 2022):

1 – Tendencias sectoriales en todos los países. Entre 1995 y 2018, se produjo un descenso generalizado de la participación salarial en el núcleo manufacturero de alta tecnología de la economía, acompañado de ligeros aumentos en la participación salarial mediana en el caso de los insumos intermedios difusos. Además, se produjeron considerables incrementos de la participación salarial en la agricultura, la logística, los servicios de alimentación y hostelería y los servicios a las empresas. El hecho de que el núcleo manufacturero de alta tecnología de la economía experimentara fuertes retrocesos en la participación salarial nos alerta sobre los límites potenciales de la modernización tecnológica, pues tradicionalmente se ha argumentado que la transformación industrial hacia la fabricación de alta tecnología es una vía crucial para una mejora económica inclusiva. De hecho, al examinar la relación entre el contenido tecnológico de la cesta de exportaciones finales de un país y la participación salarial activada por la demanda final extranjera, es decir, la medida en que la mejora tecnológica en las cadenas globales de valor es más inclusiva en términos distributivos, nos encontramos con resultados contraintuitivos, que parecen indicar que ha disminuido con el tiempo el potencial de mejora tecnológica en la participación en una cadena global de valor para aumentar la participación salarial activada, especialmente en el caso del Norte Global. En líneas generales, la distribución de la participación salarial entre países para cada industria se ha vuelto, no obstante, más “igualmente desigual” entre 1995 y 2018. Es decir, en comparación con 1995, en 2018 los puntos de datos parecen estar más concentrados en torno a una menor participación salarial mediana en la mayoría de los sectores económicos.

2 – Activación y apropiación del ingreso mundial y participaciones salariales en el Norte Global y el Sur Global. Durante el mismo período, en el Sur Global se observa una convergencia en términos de participaciones en el ingreso apropiadas tanto por factores nacionales como extranjeros de activación de la demanda. Es interesante destacar que el aumento de la participación en el ingreso mundial (es decir, el crecimiento relativo) fue acompañado de un incremento de la participación salarial y viceversa en el caso del Norte Global. Es importante señalar que, en el Sur Global, este nexo entre crecimiento y distribución se ha observado sobre todo en la participación en el ingreso activado por la demanda interna, y no por la externa; en el Norte Global, han sido más acusadas las pérdidas registradas en la participación salarial, lo que es un indicio de que la competencia internacional está operando en el modo de reducción de costos.

El Sur Global también ha ido recuperando terreno en cuanto a la participación en el ingreso mundial que activa; en concreto, pasó del 25 % a más del 40 % del ingreso apropiado activado por la demanda final extranjera. No obstante, mientras que en 1995, el Norte Global activó casi el 20 % (del 25 % total), en 2018, la parte activada por el Sur Global casi igualó a la activada por el Norte Global, lo que es indicativo de una importante integración comercial Sur-Sur a través de las cadenas globales de valor. Además, el Sur Global aumentó su participación en el ingreso que activa en el Norte. Este hecho respalda el argumento de que el “descenso [de la cuota de las exportaciones mundiales de las economías avanzadas] obedeció casi por completo al declive relativo del comercio Norte-Norte” (*TDR, 2018: 41*). Sin embargo, en el panel derecho del gráfico 3B.1 se puede observar que la convergencia lograda por el Sur Global en términos de salarios apropiados ha sido considerablemente más lenta que en términos de ingreso.

**Gráfico 3B.1** Ingreso y salarios nacionales activados por la demanda final extranjera

*Fuente:* Wirkierman, 2022.

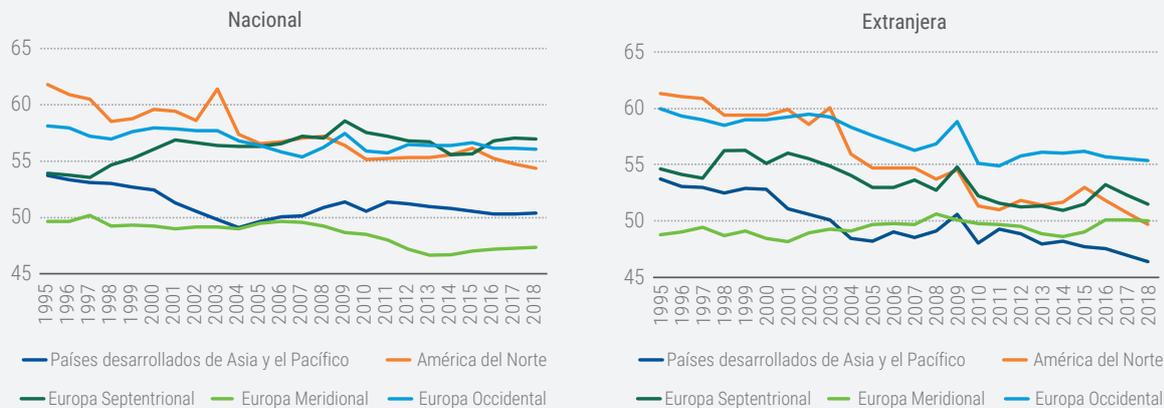
*Nota:* Activado/Área de activación.

3 – La agregación de los países en grupos regionales<sup>17</sup> permite comprender mejor el impacto de los dos factores de origen de la demanda final (nacional y extranjera) en la distribución funcional del ingreso. En el gráfico 3B.2 pueden observarse las diferencias interregionales en las trayectorias de la participación salarial. Además, mediante la creación de una matriz bilateral de participaciones salariales activadas por cada factor de origen extranjero de la demanda final, es posible —para una determinada región de origen— identificar los destinos finales de la producción que activan la mayor/menor participación salarial y, al mismo tiempo, detectar aquellas regiones activadoras que inducen participaciones salariales relativamente mayores/menores en otras. Los resultados demuestran que las regiones clave del Norte Global (América del Norte y Asia-Pacífico desarrollado) ejercen una presión a la baja sobre las participaciones salariales de otras regiones de origen. Esto puede reflejar asimetrías de poder entre las empresas principales y los proveedores de insumos a lo largo de una cadena global de valor. Sea como fuere, llama la atención cómo las regiones del Sur global que se han apropiado cada vez más de partes del ingreso mundial activadas por sus actividades en el extranjero —como China (CHN) e India (IND)— también están ejerciendo un efecto a la baja sobre las participaciones salariales de algunos de sus socios comerciales. En cambio, en el caso de algunas regiones de la economía mundial, la integración intrarregional ejerce un efecto positivo sobre las participaciones salariales activadas en el extranjero. Esto es el caso de América Latina y Europa Meridional. Este último hallazgo nos debería llevar a considerar seriamente el potencial de este tipo de estrategias de integración regional para fomentar el crecimiento inclusivo.

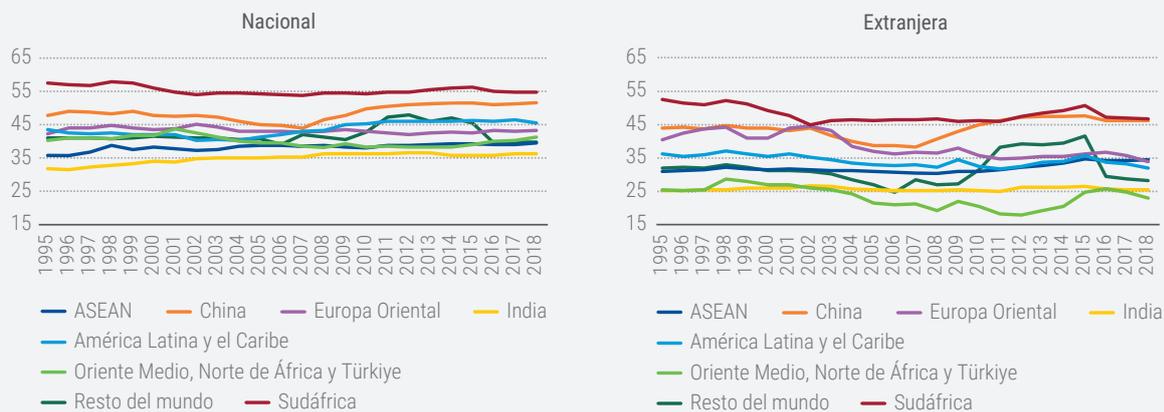
<sup>17</sup> Las regiones son: NAM (América del Norte), LAC (América Latina y el Caribe), WEUR (Europa Occidental), NEUR (Europa del Norte), SEUR (Europa del Sur), EEUR (Europa Oriental), ZAF (Sudáfrica), MENAT (Oriente Medio, África del Norte y Turquía), IND (India), China (CHN), Asia-Pacífico desarrollado (DASP), ASEAN (Asociación de Naciones de Asia Sudoriental), RdM (resto del mundo). Para más detalles sobre la composición, véase Wirkierman, 2022.

**Gráfico 3B.2** Trayectorias de participación salarial según factor de activación de la demanda final, nacional y extranjera en 1995-2018 (en porcentaje del valor agregado bruto)

**A. Regiones desarrolladas**



**B. Regiones y países en desarrollo**



Fuente: Wirkierman, 2022.

Nota: Véase la nota 17 para la lista de regiones.

## C. ENSEÑANZAS PARA UN HORIZONTE ALTERNATIVO

Podría decirse que la crisis económica causada por la COVID-19 convirtió a la FED en el comandante en jefe del sistema financiero y monetario mundial. De hecho, el mercado de financiamiento en dólares global es una red compleja y geográficamente dispersa de relaciones financieras que la FED ha transformado en los cimientos de “un sistema escalonado de provisión de liquidez internacional: el primer escalón corresponde a aquellos cuyo crédito es suficiente para una línea *swap*; el segundo escalón, a aquellos que pueden ofrecer garantías aceptables; y el tercer escalón, a todos los demás. Se trata de un sistema mundial del dólar en el que la FED actúa como banco central mundial *de facto*, prestando apoyo internacional al sistema como prestamista de última instancia” (Mehrling, 2022: 2).

Una de las principales preocupaciones es la estabilidad financiera, por lo que la actividad se centra de forma pragmática en aquellos mercados que parecen ser sistémicamente relevantes. Como resultado, la liquidez no está garantizada en todos los países y persisten bolsas de superabundancia y de escasez (Eren *et al.*, 2020). Esas bolsas se dan especialmente durante un endurecimiento de la política monetaria, aunque los períodos de expansión financiera no están exentos de peligro, especialmente en los mercados emergentes que pueden atraer grandes entradas de capital especulativo.

En los últimos tiempos, este sistema del dólar ha demostrado su resiliencia frente a choques extremos e inesperados, pero no ha logrado promover el crecimiento sostenible y la prosperidad. El pragmatismo de los responsables de los bancos centrales, obligados a salvaguardar la estabilidad financiera de una economía desigual y estancada, no está exento de consecuencias preocupantes. Su éxito puede permitir al mundo ganar tiempo, pero también es inevitable que amplíe la insana brecha entre la economía financiera y la real, así como los problemas de liquidez y solvencia. Esta incoherencia se puso especialmente de manifiesto en 2021, cuando se registraron las subidas especulativas de los precios de los activos y los productos básicos mientras las economías aún estaban lejos de recuperarse, lo que desencadenó un endurecimiento prematuro. A pesar del pragmatismo de sus gestores, el carácter inadecuado de su planteamiento subyacente hace que el sistema mundial del dólar sea vulnerable a los choques.

Sin embargo, la crisis actual está marcando una clara dirección alternativa que requiere cierto grado de desvinculación del ciclo financiero global, al tiempo que se confía en un financiamiento de capital más paciente que vuelva a vincular el crédito al desarrollo (*TDR*, 2005; secc. III.B.3). Asimismo, los modelos económicos que asignan el control de la formación de precios a los mercados especulativos han resultado ser especialmente vulnerables e incapaces de inducir estrategias de inversión sólidas. Esto es lo que ocurre, claramente, en los mercados energéticos.

El mercado del petróleo, por ejemplo, ha registrado una gran financierización desde finales de la década de 1990 (Gkanoutas-Leventis y Nesvetailova, 2015; *TDR*, 2011). También continuó siendo un mercado muy concentrado, con pocos productores, que a veces son también refinadores y distribuidores, como es el caso de gigantes integrados verticalmente, a saber: Shell, ExxonMobil, Total, Chevron, BP, Eni y similares. Los inversores financieros, al igual que las empresas petroleras, actúan de forma especulativa. A veces, los productores llegan a acuerdos conjuntos para influir en el precio mundial, pero no suelen durar mucho. La fijación de los precios del petróleo se rige por mecanismos complejos basados en la determinación de precios de referencia y diferenciales (un descuento o una prima con respecto al precio de referencia), en los que la mayoría de las condiciones del comercio físico siguen siendo privadas y no se divulgan (Fattouh, 2011; Roncaglia, 2015; *TDR*, 2011).

En este contexto, resulta especialmente complicado definir los fundamentos del mercado, ya que todos los agentes, incluidos los productores y los refinadores, actúan basándose en expectativas, y es imposible recopilar datos precisos sobre el almacenamiento. El precio de referencia más importante, el Dated Brent, lo determinan dos empresas principales, Platts y Argus, que registran las operaciones de comercio físico al contado de petróleo Brent realizadas en un período específico. Cuando el número de operaciones realizadas en ese período es demasiado escaso para ofrecer una imagen precisa, la referencia se determina examinando el mercado de futuros. De todas maneras, siempre que las comercializadoras integrales de productos físicos pretendan fijar un precio basado en esa referencia, intervendrán en el período necesario e influirán en su formación. De ahí que la alta volatilidad de los precios de los futuros, que son observables en tiempo real, no siempre influya en el comercio físico, pero sí lo hace la tendencia de sus precios, que ofrece una convención de mercado sobre los fundamentos que sustentan las negociaciones. Cabe aclarar que la convención del mercado no tiene por qué guardar relación alguna con los fundamentos reales, sean cuales sean los que se definan (Keynes, 1930; Greenberger, 2018).

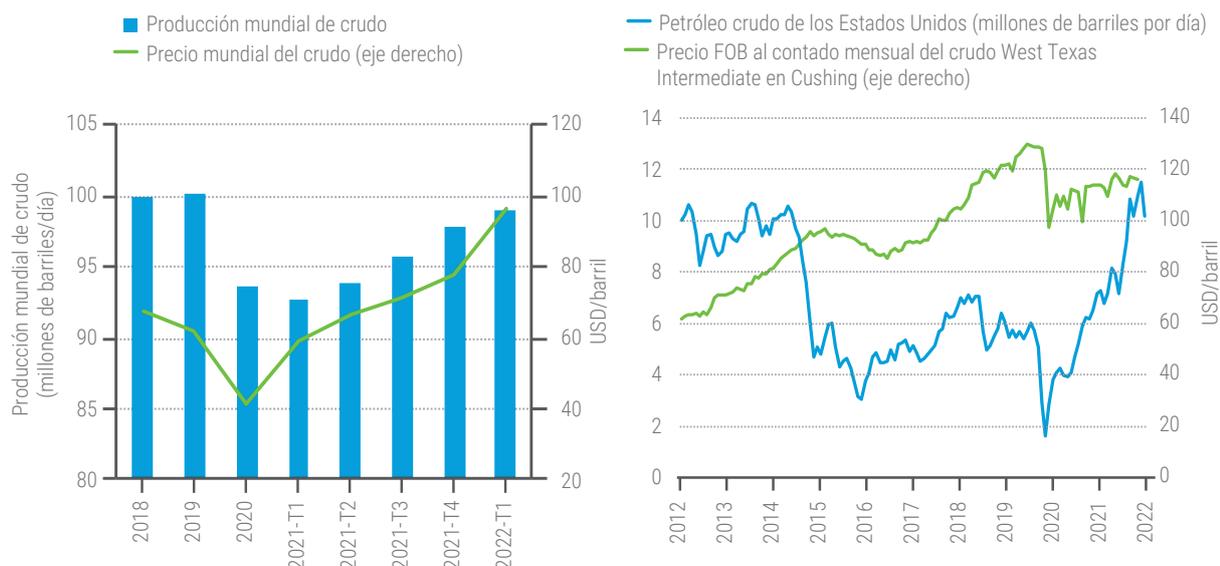
En otras palabras, este sistema aún lo peor de dos modelos: a la opacidad de las negociaciones de precios en mercados concentrados se suma el riesgo de una dinámica de expansión-contracción por los cambios repentinos en las convenciones y expectativas imperantes. De hecho, este sistema, al que habría que añadir la privatización y liberalización de las redes nacionales de distribución en todos los países desarrollados, ha dado lugar a períodos de subidas y caídas de precios muy acusadas (*TDR*, 2011). Esta inestabilidad no es favorable para la mayoría de los productores, especialmente para los más pequeños y los establecidos

en países en desarrollo, ni tampoco para los consumidores, sobre todo teniendo en cuenta que el sector energético es primordial a la hora de planificar la mitigación del cambio climático (secc. III.B.5). Sin embargo, es muy rentable para las comercializadoras especuladoras y los gigantes integrados verticalmente.

El final del superciclo de los productos básicos en 2014, por ejemplo, marcó el inicio de un período de precios extremadamente bajos. Un punto de inflexión fue el levantamiento de la prohibición de exportar petróleo estadounidense en 2015 y la normalización de las relaciones entre los Estados Unidos y la Arabia Saudita. El precio se recuperó durante algunos años hasta 2020, cuando disminuyó drásticamente, en parte por la caída de la demanda y en parte por la incapacidad de los productores para acordar un recorte de la producción. De hecho, la producción aumentó y los precios de algunos crudos llegaron incluso a caer por debajo de cero, con el mercado en profundo contango (es decir, los precios de futuros eran mucho más altos que los precios al contado) y las empresas quedándose sin espacio de almacenamiento y recurriendo a soluciones flotantes de almacenamiento (Fattouh, 2021). Este período debilitó financieramente a muchos productores, lo que explica su reticencia a seguir produciendo cuando los precios comenzaron a subir en 2021.

A menudo se acusa a los grandes productores estatales, como la Arabia Saudita, Qatar y la Federación de Rusia, de retener estratégicamente las reservas o la producción. Ahora bien, también el sector descentralizado del petróleo de esquisto en los Estados Unidos parece mostrarse reticente a aumentar la producción cuando suben los precios, aduciendo como principal razón la presión de los inversores de Wall Street (McCormick, 2022). La historia del gas es muy similar y tal vez aún más elocuente (cap. II).

**Gráfico 3.14** Producción mundial de crudo entre 2018-2021 y precios en 2012-2021



Fuentes: OPEP, Banco Mundial, Administración de Información Energética de los Estados Unidos.

## 1. Mecanismos regionales de financiamiento

Como se ha indicado en anteriores ediciones del *Informe*, hay que superar los retos expuestos relacionados con la distribución a escala mundial. En el sistema actual, los pagos internacionales vinculados al comercio se realizan en monedas comunes, que se utilizan tanto para los pagos nacionales como para las transacciones financieras. Esto permite a los países mantener un superávit o un déficit indefinidamente y hace que algunas monedas (especialmente el dólar) escaseen, por lo que se establece una restricción de divisas y los mercados de divisas adquieren un carácter fundamental para la economía global. Una solución es establecer un sistema cerrado de pagos relacionados con el comercio y la inversión en el que cualquier superávit comercial deba destinarse a importaciones o inversiones extranjeras, como defendía Keynes ya en la década de 1940 (Kaldor, 1964; Kregel, 2016).

Un ejemplo efímero fue la Unión Europea de Pagos (entre 1950 y 1958), que se abandonó a medida que el comercio europeo se globalizaba. A falta de una unión mundial de compensación, las instituciones multilaterales pueden establecer disposiciones para evitar que los desequilibrios se vuelvan insostenibles, como se pretendía garantizar con las instituciones de Bretton Woods.

Lamentablemente, las instituciones multilaterales existentes no han sido capaces de prestar el apoyo necesario, especialmente a los países en desarrollo. Por ello, estos países llevan tiempo tratando de alcanzar acuerdos de cooperación regional que puedan mitigar sus limitaciones. Esos acuerdos pueden clasificarse de la siguiente manera (Fritz y Mühlich, 2019; *TDR, 2015*):

I - Fondos regionales para déficits de la balanza de pagos a corto plazo. En la práctica, todos estos fondos han demostrado a lo largo de tres décadas que son demasiado reducidos para resistir de forma significativa las crisis de la balanza de pagos.

II - Sistemas regionales de pagos para reducir la exposición a las fluctuaciones de los tipos de cambio y fomentar el comercio interregional. Se trata principalmente de uniones aduaneras y sistemas de pagos que se centran en los costos de transacción. Existen sobre todo en América Latina, aunque hace tiempo que se debaten iniciativas para introducir sistemas de pagos en África.

III - Políticas cambiarias coordinadas destinadas a frenar las grandes fluctuaciones de los tipos de cambio y las políticas macroeconómicas de empobrecimiento del vecino.

Existen varios acuerdos para casos donde se ha planeado una integración monetaria. Con distintos calendarios, todos estos mecanismos pretenden establecer una moneda común y políticas de cambio comunes entre los países miembros, principalmente en África. Sin embargo, la gran mayoría se han paralizado en una fase previa a su aplicación, ya que los miembros no han cumplido los plazos acordados en lo relativo a la convergencia económica. A raíz de lo vivido durante la década posterior a la crisis financiera global, la mayoría de los países participantes en estos acuerdos se han mostrado indecisos a la hora de ceder soberanía y embarcarse en los programas de convergencia macroeconómica.

Desde mediados de la década de 1990, la cooperación financiera entre los países en desarrollo ha aumentado, especialmente con la participación de China, la India, el Brasil, la República de Corea, la Arabia Saudita y la República Bolivariana de Venezuela (cap. VI). Este tipo de cooperación abarca subvenciones y préstamos en condiciones favorables (sin intereses o a tasas muy inferiores a las del mercado), pero a veces también la transferencia de productos básicos, como ha hecho la República Bolivariana de Venezuela con varios países del Caribe (*TDR, 2007*). En el caso de China, el banco ExIm ha realizado una importante actividad de este tipo.

## 2. Encarrilar la economía mundial por la senda de la sostenibilidad

Los aspectos señalados en secciones anteriores apuntan a una perspectiva clara a medio plazo: la economía mundial seguirá en una situación de fragilidad si las políticas macroeconómicas no cambian de rumbo. En esta sección se exploran las perspectivas económicas a medio plazo conforme a dos escenarios de políticas diferentes. Los escenarios se sustentan en el Modelo Global de Políticas de las Naciones Unidas (GPM), un marco empírico de análisis de la dinámica macrofinanciera, el comercio, las políticas fiscales, monetarias y de empleo, la demografía y las emisiones de carbono. Se toma como referencia una base de datos que se ajusta a los principios de contabilidad nacional, agregación global y generación de flujos y *stock*. Se estima econométricamente con datos de panel de series temporales<sup>18</sup>.

### Un escenario de “no intervención”: ¿comodidad en la conformidad?

En el primer escenario se presupone que se mantienen las políticas de los últimos años (décadas, en algunos casos). Aquí los encargados de formular las políticas se adaptan a las fuerzas del mercado, pero no interfieren activamente en ellas, sobre la base de un guion bien conocido. Según ese guion, las presiones inflacionistas

<sup>18</sup> Véase [https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2014\\_bp\\_GPM\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2014_bp_GPM_en.pdf) y <https://mobilizingdevfinance.org/tool/unctad-global-policy-model-gpm>.

se contienen subiendo las tasas de interés; los cuellos de botella de la oferta se resuelven con el libre comercio y las intervenciones destinadas a preservar los beneficios (por ejemplo, la eliminación de un impuesto sobre los beneficios extraordinarios a los productores de gasolina); las desigualdades en los ingresos se reducen mediante el acceso a la educación y la desregulación de los mercados laborales, fomentando la competencia y ampliando la población activa; la inestabilidad financiera puede reducirse cuando los Estados no rescatan a las empresas insolventes, sino que se les responsabiliza de las infracciones que cometen; y los problemas de deuda pública se corrigen recortando el gasto público y privatizando sus activos.

En el mundo real existe una gran presión para optar por este escenario de “no intervención”. La mayoría de los encargados de formular las políticas se muestran reacios a desviarse de la ortodoxia de este guion, temerosos de que con ello se pueda ahuyentar a los inversores, que ejercen más poder en los mercados financieros que el propio Gobierno. Cuanto más pequeña es la economía, mayor es la disparidad de poder entre el Estado y la red bien coordinada de conglomerados nacionales e internacionales. Incluso en las grandes economías, las empresas tienen una influencia considerable en las decisiones políticas (Sciorilli Borrelli, 2022). Al parecer, lo prudente es mantener el *statu quo*.

En este escenario, las economías en desarrollo no pueden preservar un espacio de políticas suficiente para apoyar el desarrollo, a menos que casualmente se encuentren en el lado que sale beneficiado de un superciclo de los productos básicos o de una línea de fractura geopolítica. Tampoco pueden coordinarse para responder a las políticas adoptadas por los bloques geopolíticos de las principales economías en materia de comercio, finanzas y clima. Las economías en desarrollo se ven gravemente afectadas por el debilitamiento de la demanda mundial, las presiones financieras, las restricciones comerciales y cualquier carga adicional que entrañen las políticas climáticas (en el Norte).

### **Una vía liderada por el Sur**

El escenario de no intervención está vinculado a un círculo vicioso. Las crecientes disparidades de poder, riqueza e ingreso acarrearán crisis repetidas y acaban por consumir el espacio de políticas, pero solo sucede cuando esas disparidades se consideren inevitables. De hecho, hay tres factores que apuntan a un paradigma alternativo en materia de políticas.

En primer lugar, nuestras proyecciones indican que el mantenimiento del *statu quo* empeoraría los resultados macroeconómicos. El análisis empírico que abarca esta sección pone de relieve los mecanismos y los resultados que desencadena el mantenimiento de las políticas actuales en una economía global ya débil. Las perspectivas a medio plazo son sombrías.

En segundo lugar, la generalizada inestabilidad financiera y climática afectará tanto a las economías en desarrollo como a las desarrolladas. Las soluciones ortodoxas del guion no están a la altura de la magnitud de estas crisis. Ninguna gran economía, y desde luego ninguna economía desarrollada, puede evitar la difícil decisión (es decir, impopular en los mercados) de abandonar el enfoque de no intervención.

Contrariamente a lo que se suele afirmar en la prensa financiera, las crisis de deuda y de balanza de pagos en el Sur no son simplemente el resultado de una disfunción del aparato estatal. Es más probable que obedezcan a un efecto secundario de las políticas adoptadas por los principales bancos centrales para evitar una debacle financiera en tiempos de turbulencias en los mercados, especialmente después de la crisis financiera global, cuando la expansión cuantitativa y otras formas de ampliación de la liquidez se encontraron con que las empresas que negocian en los mercados financieros, las empresas y los Gobiernos bajo presión estaban dispuestos a refinanciar una deuda aplastante (Ghosh, 2022; Green, 2022; Roubini, 2022). La inestable evolución de las deudas actuales se ha visto marcada por este enfoque de políticas.

La evolución de la crisis climática también es un factor desalentador que se suma a esta perspectiva, debido a su irreversibilidad: el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) indica que, una vez superado un umbral crítico de calentamiento global, ninguna política de mitigación que pretenda ser realista podrá evitar un círculo vicioso de autodestrucción ecológica. La ciencia señala que quedan pocos años para alcanzar ese punto de inflexión crítico (IPCC, 2022).

Ninguna de estas crisis se contempla en los distintos escenarios, ya que su calendario y sus consecuencias no se pueden predecir, aunque nunca se insistirá lo suficiente en la urgencia de un cambio en los enfoques de las políticas.

En tercer lugar, los encargados de formular las políticas en el Sur coinciden en la capacidad común de cuestionar las asimetrías y los sesgos del comercio y las finanzas internacionales que favorecen a las grandes corporaciones de los países avanzados (*TDR, 2018*). Si se aprovecha este interés común se abriría un resquicio para una vía liderada por el Sur que acabe con el *statu quo*.

Las fuerzas económicas de la globalización y el recetario de políticas ortodoxas incentivan a los encargados de formular las políticas a competir con otros países en lugar de a cooperar con ellos. Como en una típica “falacia de la composición”, las economías se ven a menudo impulsadas a compensar la disminución de beneficios comerciales recortando costos e intentando aumentar su cuota en los mercados de exportación. Durante décadas, especialmente en el caso de las economías con un grado de especialización relativamente bajo, los potenciales socios de la cooperación internacional han sido también feroces competidores en los mercados globales.

Desde la década de 1990, la coordinación entre los Gobiernos se ha producido cada vez más en el seno de las instituciones multilaterales, pero con poca coordinación real más allá de los países desarrollados. En este proceso no se ha atendido a los países en desarrollo. Por un lado, las instituciones internacionales que supervisan los acuerdos financieros (como el FMI, el Banco Mundial o el BPI) no garantizan a los países en desarrollo una representación equitativa (ni en los consejos de administración ni entre sus miembros), y las orientaciones que reciben reflejan, en gran medida, las prioridades de los países desarrollados en materia de políticas. Por otra parte, la OMC, pese a que cuenta con una estructura de gobernanza más representativa, no ha logrado hasta ahora concertar una agenda de desarrollo, y los pocos acuerdos alcanzados han estado muy influidos por las relaciones asimétricas de poder. Mientras tanto, la cooperación Norte-Sur ha adquirido cada vez más la forma de tratados bilaterales o, más recientemente, megarregionales, de comercio e inversión, lo que ha reforzado una dinámica comercial históricamente dominada por el Norte. Las críticas a ese tipo de acuerdos son bien conocidas (cap. IV; Capaldo e Izurieta, 2018).

Esta experiencia ofrece una nueva motivación para alcanzar diferentes acuerdos, más centrados en los intereses del Sur Global. En las secciones III.A a III.B se destacan los retos comunes a los que se enfrentan los países en desarrollo y se muestra cómo la coordinación internacional se ve influida por los intereses de las economías desarrolladas. La creciente consciencia acerca de esta realidad ofrece un terreno fértil para nuevas formas de acuerdos impulsados por el Sur que, a su vez, pueden servir de trampolín hacia una agenda multilateral más ambiciosa.

De ahí que, toda vía impulsada por el Sur tenga que tomar como punto de partida una perspectiva Sur-Sur y las pautas observadas de cooperación en el comercio, la diversificación industrial, las finanzas y la gestión de los tipos de cambio entre las economías del Sur. El escenario determina las condiciones para unos logros más satisfactorios y sostenidos en una estrategia de coordinación de políticas vertebrada en torno a una perspectiva de desarrollo.

Este tipo de coordinación, aunque tenga un sesgo explícito Sur-Sur, abarca la participación y la cooperación de las economías del Norte. Al fin y al cabo, el comercio, las finanzas, la tecnología y el clima requieren una coordinación mundial. De todas maneras, las economías en desarrollo deben alcanzar objetivos globales partiendo de sus condiciones y limitaciones concretas. Desde esta perspectiva, el escenario empírico que se ofrece a continuación implica un cambio concreto de políticas que reconoce las actuales limitaciones institucionales y macrofinancieras y, en consecuencia, deja margen para la participación de las economías más avanzadas (que podría ser mucho mayor si adoptaran medidas para contener las tendencias hacia la concentración del mercado y la financierización). La diferencia con los anteriores acuerdos Norte-Sur en este ejercicio de simulación es el supuesto básico de una agenda del Sur bien definida como referencia para las políticas acordadas. Por último, el escenario incorpora el hecho de que el período de análisis (desde el presente hasta 2030) es demasiado corto para esperar la plena consecución de los objetivos deseados. Por tanto, se debe considerar un modelo para empezar a imprimir a la economía global con una dirección más sostenible.

Cuatro rasgos distintivos<sup>19</sup> de este escenario ayudan a explicar los resultados empíricos que se presentan a continuación.

El primer rasgo es que este escenario se centra en políticas para avanzar hacia una industrialización coordinada. Parcialmente aisladas de las tecnologías dominadas por la propiedad intelectual de las economías avanzadas y con un acceso limitado a las monedas de reserva internacional para pagar las importaciones de bienes de capital, las economías en desarrollo trabajan en su transformación estructural desarrollando sus sectores industriales a un ritmo acorde con su potencial y el de sus socios dentro de los mismos foros. Esto tiene dos consecuencias. Por un lado, la industrialización dejará atrás las tecnologías intensivas en mano de obra únicamente de forma gradual y parcial, lo que facilitará la desinformalización de amplios sectores de su fuerza de trabajo, al tiempo que se desarrollarán servicios sociales, educativos, sanitarios y asistenciales (Cimoli *et al.*, 2009). Por otro lado, se necesita un Gobierno proactivo con una agenda de desarrollo clara que contribuya también a reducir las desigualdades en los ingresos (TDR, 2012).

El segundo rasgo distintivo del escenario es la cooperación financiera y tecnológica para sostener la senda de la integración comercial y la industrialización, reparando el vínculo roto entre crédito y desarrollo (véase la sección III.B.3). Se hace hincapié en la necesidad de reconocer que, en el actual marco institucional mundial, son las economías avanzadas las que dominan las finanzas y la tecnología. Al encontrarse en desventaja en estos dos aspectos, las economías del Sur necesitan otros tipos de palancas. Como muestran las experiencias que se detallan en el capítulo VI de este Informe esas palancas van desde un marco “administrado” para el comercio, en contraposición al “libre comercio”, hasta formas innovadoras de financiamiento y pagos internacionales en operaciones de comercio exterior que pueden orientarse en última instancia hacia “uniones de compensación Sur-Sur” de carácter oficial (Kregel, 2016). Así pues, si el comercio entre las economías del Sur crece rápidamente, una parte significativa de sus flujos comerciales totales se pagará en sus propias monedas nacionales o a través de mecanismos monetarios regionales. Habida cuenta de que la inestabilidad de los flujos de pagos no solo obedece a los tipos de cambio, sino también a los precios internacionales, las instituciones financieras de ámbito regional pueden adaptarse para dar cabida a los principios subyacentes de las “monedas de reserva de los productos básicos” (Kaldor, 1964; Ussher, 2011). Parte del financiamiento regional disponible puede destinarse cada vez más a *stocks* regionales de reserva que ayuden a estabilizar los precios sin alterar totalmente la respuesta de estos a la productividad, los avances tecnológicos y la demanda. Sobre la base de estos mecanismos, que se supone que solo evolucionarán con el tiempo, el crecimiento del comercio estará ligado a una reducción de los desequilibrios exteriores, así como de la dependencia de las finanzas globales. Se presupone que los mecanismos regionales de financiamiento y divisas facilitarán la negociación de soluciones para las deudas contraídas por las economías en desarrollo con los centros financieros del Norte y proporcionarán una garantía financiera a nivel regional.

El tercer rasgo distintivo del escenario es un esfuerzo coordinado para que exista una coherencia entre el ritmo de la transición agraria y la industrialización, la generación de empleo, la seguridad alimentaria y la necesidad de evitar la degradación ambiental (vinculada al cuarto rasgo distintivo). Hay evidencia suficiente de que la agricultura tradicional e intensiva en mano de obra se basa en pequeñas y medianas unidades que suministran alimentos y productos básicos e insumos agrícolas para la industrialización. En resumen, la simulación asume una transformación agrícola coordinada que se lleva a cabo como un “modelo agroecológico de industrialización similar al de Lewis”, donde el aumento de la productividad de los trabajadores agrarios sería tal que evitaría el desplazamiento que no pueden absorber las industrias y los servicios en crecimiento, incluso si el escenario también prevé una expansión de las prestaciones sociales y de asistencia por parte del Estado (IPES-Food y ETC Group, 2021; Wise, 2020).

Un cuarto rasgo es la atención a las estrategias de mitigación del cambio climático y adaptación a sus efectos. Las tecnologías y el financiamiento a los que pueden acceder las economías del Sur garantizan una transformación autosostenida de sus matrices productivas. Únicamente si las economías más avanzadas garantizan una cooperación decisiva y razonable, las economías en desarrollo podrán embarcarse en esa transformación a un ritmo que pueda contribuir de manera sustancial a la mitigación del cambio climático mundial. Sin embargo, los avances en esta dirección no pueden producirse de la

<sup>19</sup> Cabe aclarar que estos “rasgos” no corresponden a cambios en los supuestos del modelo que se probaron econométricamente y que, en última instancia, determinan el comportamiento del modelo. Representan, más bien, cambios “hipotéticos” en las políticas que se imputan a la estructura del modelo existente (véase la nota 18).

noche a la mañana, aunque actualmente se disponga de avances en tecnologías inocuas para el medio ambiente y de bajo costo (Drahos, 2021). Así pues, la mayoría de las economías en desarrollo seguirán dependiendo de industrias relativamente más intensivas en carbono que las de sus homólogos del Norte; en este escenario se presupone que fijan sus objetivos ambientales como condiciones previas en la estrategia primaria para construir la infraestructura productiva y urbana que facilite el desarrollo social y económico. Además, se prevé que se necesitará una cantidad cada vez mayor de recursos para la adaptación climática. Considerando que la adhesión a una estrategia mundial de mitigación es favorable para todas las economías, la simulación del modelo supone un aumento moderado del apoyo de los socios más industrializados en forma de transferencias de tecnología y ayudas. Considerando que la experiencia de las “transferencias de tecnología” ha sido hasta ahora decepcionante (como quedó patente durante la pandemia de COVID-19), cabe suponer que este apoyo es ínfimo, pero que aumentará con el tiempo. Así pues, la mayor parte de la contribución del Sur Global a un desarrollo más verde será el resultado de la transformación ecológica y agraria y de las medidas destinadas a evitar o minimizar el uso de fertilizantes y maquinaria que hacen uso de combustibles fósiles, junto con el fomento de la producción local para la satisfacción de las necesidades básicas.

### 3. Comparación de escenarios: ¿catástrofe climática o cambio climático?

En el escenario de no intervención se extrapolan los patrones estructurales de producción, demanda, eficiencia y grados de diversificación de la energía y los productos básicos a escala mundial. Las proyecciones se basan en un análisis histórico de una base de datos de referencia (UNSD, 2021), junto con parámetros de contenido de combustibles fósiles<sup>20</sup>.

Utilizamos los patrones históricos observados (entre 1970 y 2020) para estimar las relaciones entre las principales variables ambientales, las condiciones económicas, tecnológicas y financieras y las políticas. En consonancia con lo expuesto en la sección III.B.5, los datos muestran escasos avances, a pesar de varias décadas de debates, compromisos y declaraciones.

Así pues, suponiendo que no se produzca ningún cambio significativo en la orientación de las políticas hasta 2030, los resultados del escenario de no intervención indican que, en lugar de disminuir, la producción mundial anual de carbono aumentará un 16,5 % a finales de la década, al pasar de los actuales 17.000 millones (de “toneladas equivalentes”) a unos 20.000 millones. La combinación de carbono es tal que el flujo anual de emisiones de CO<sub>2</sub> superará fácilmente los 41.000 millones de toneladas (frente a los cerca de 35.000 millones actuales). Se estima que, aunque la producción de energía sin emisiones de carbono aumente desde de los actuales 2.500 millones a 3.200 millones (de toneladas equivalentes), su efecto mitigador no será significativo.

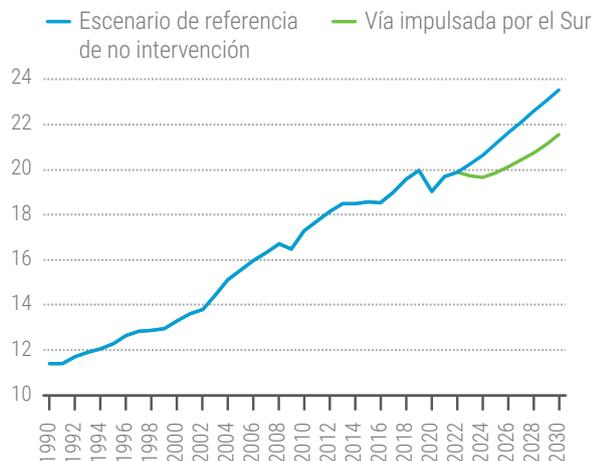
En el gráfico 3.15 se comparan las principales variables ambientales en los dos escenarios. Para ser claros, los resultados de la vía impulsada por el Sur implican políticas extraordinarias que deben aplicar, con las debidas diferencias, todos los países durante un período sostenido en el tiempo. Aunque parezca extraordinario para el mundo en su conjunto, nuestra simulación se basa en experiencias reales, aunque excepcionales: períodos de tiempo observados, suficientemente largos, en los que se produjeron avances notables en nuestros indicadores fundamentales. En la práctica, las economías desarrolladas registrarán mejoras anuales del 6 % al reducir el contenido energético (y especialmente el carbono) por cada aumento de la unidad de producción (PIB), mientras que las economías en desarrollo (en conjunto) mejorarán su eficiencia en un 4 % al año.

Como se analiza con más detalle a continuación, estas mejoras de la eficiencia energética siguen siendo compatibles con un crecimiento del PIB moderadamente más rápido que en el escenario de referencia de no intervención y con tasas sostenidas de empleo. Sin embargo, para garantizar una estabilización significativa de la producción energética a medida que las economías del Sur progresen, las economías desarrolladas experimentarán una cierta moderación del crecimiento (Galbraith, 2014).

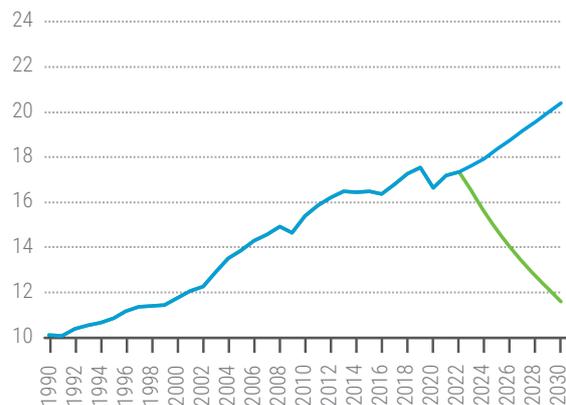
<sup>20</sup> Para ofrecer un análisis comparable de las extracciones de productos primarios, la degradación ambiental, la contaminación atmosférica (directa o indirectamente a través de la tecnología) y otros factores se necesitaría un modelo global mucho más ambicioso, por lo que el diseño del escenario no incluye hipótesis sectoriales sobre productos primarios en ninguno de los escenarios.

**Gráfico 3.15** Resultados ambientales globales en los dos escenarios simulados en 1990-2030 (en miles de millones de toneladas)

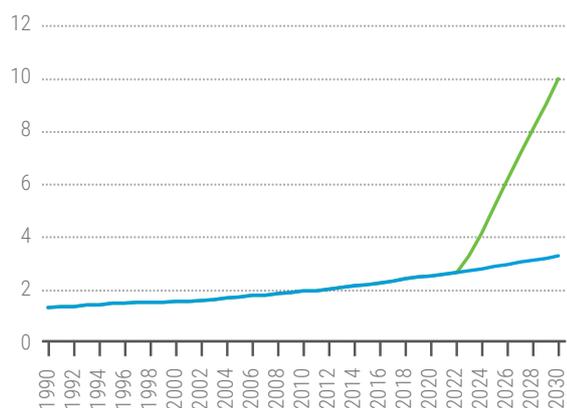
**A. Producción de energía total**



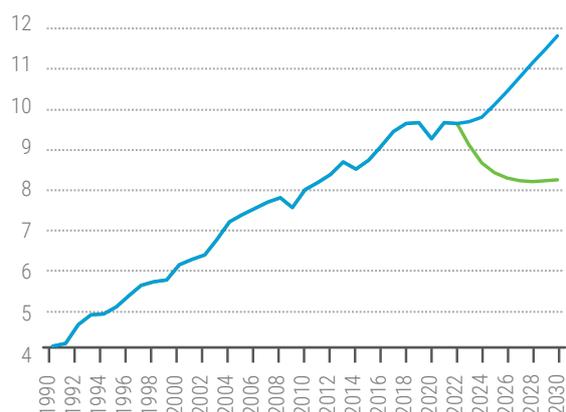
**B. Producción de energía con emisiones de carbono**



**C. Producción de energía sin emisiones de carbono**



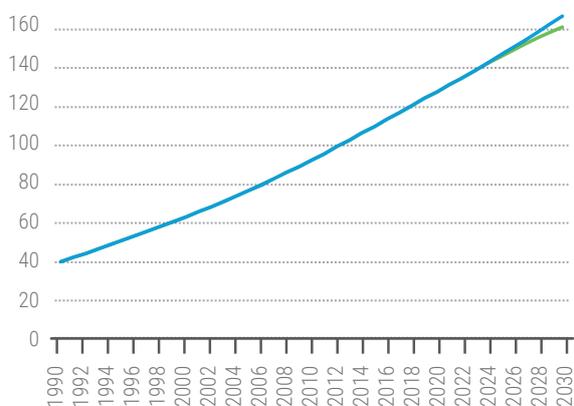
**D. Exportaciones de energía**



**E. Emisiones de CO<sub>2</sub>**



**F. Emisiones acumuladas de CO<sub>2</sub>**



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

Los esfuerzos en materia de diversificación energética abarcan dos aspectos. Por un lado, todas las economías invierten para diversificar la producción y el uso. El esfuerzo de los países industrializados es mayor, pero en todos los países se puede comparar al del aumento de las fuerzas militares en tiempos de guerra. Inevitablemente, esto entraña una gran implicación del sector público, ya que los precios, las subvenciones y los incentivos fiscales por sí solos han demostrado ser insuficientes para generar la inversión privada necesaria. En el diseño del escenario, los impuestos sobre el carbono y otras medidas similares son totalmente reciclados en el presupuesto público con el fin apoyar las políticas de mitigación del cambio climático y adaptación a sus efectos, de modo que el impacto final del saldo fiscal es neutro.

Por otro lado, es necesaria la coordinación internacional para apoyar las estrategias de desarrollo en el Sur Global. De hecho, por todas las razones expuestas, las economías en desarrollo solo pueden comprometerse a una diversificación a un ritmo más lento. En particular, dado que la estructura económica mundial de producción seguirá dependiendo del carbono durante algún tiempo, a las economías exportadoras de combustibles fósiles de la escala de ingreso más bajo se les conceden mayores cuotas para abastecer los mercados mundiales que a los exportadores más ricos. Además, las transferencias financieras y tecnológicas de las economías industrializadas al Sur, aunque sean moderadas al principio, deben formar parte del marco de políticas. Estas medidas coordinadas se consideran mecanismos más eficaces que las medidas unilaterales de “relocalización verde” o “deslocalización a países amigos”, por cuanto incluyen condicionalidades claras y transparentes, como medidas para una lenta reducción de los precios mundiales (a lo que se suman los impuestos sobre el carbono de cada economía para ayudar a sostener las políticas ambientales) y la diversificación para alejarse de sus fuentes más contaminantes.

Con un impulso coordinado de este tipo, estimamos que el flujo de emisiones de CO<sub>2</sub> disminuirá a unos 30.000 millones de toneladas a finales de la década, lo suficiente para huir de los escenarios catastróficos del IPCC.

#### 4. Comparación de escenarios: comercio, finanzas y estabilidad macroeconómica

En la sección III.B.3 se destaca la combinación de amenazas a la estabilidad macroeconómica y financiera a la que se enfrentan las economías en desarrollo, sujetas a restricciones estructurales de la balanza de pagos.

Como se ha señalado, nuestra estrategia de modelización consistía en descartar una crisis financiera en toda regla, cuyos desencadenantes y repercusiones específicos no pueden anticiparse con fiabilidad. Esto implica suponer que no se producen choques sistémicos del riesgo de refinanciación de la deuda. Partiendo de esta hipótesis, las políticas establecidas en el escenario de no intervención se traducen en un crecimiento lento del PIB (como se explica con más detalle a continuación) y un crecimiento aún más lento de los ingresos fiscales. Al mismo tiempo, los Gobiernos se enfrentarán a crecientes demandas de gasto para la adaptación climática, el desarrollo y el reembolso de la deuda. El crecimiento del comercio global seguirá siendo insuficiente, por lo que los ingresos netos de exportación, especialmente de las economías con una escasa diversificación, serán insuficientes para mantener la estabilidad del tipo de cambio. La volatilidad de las divisas suele ser el principal impulsor de las presiones inflacionistas y las crisis alimentarias. La política recomendada habitualmente de recortar los salarios y la demanda interna empeorará las cosas en estas condiciones.

Así, es probable que los ratios de deuda pública aumenten en torno a un 30 % en África y un 60 % en América Latina y el Caribe (agregados regionales). Se pueden estimar aumentos de la relación deuda/PIB de casi el 30 % para Asia Occidental y Central (considerada en su conjunto) y para Asia Meridional y Oriental (en su conjunto, excluida China), aunque partiendo de niveles inferiores. Huelga decir que si se elimina la hipótesis del riesgo de refinanciación y estos sobreendeudamientos se sitúan de nuevo en el mundo real de las finanzas, la situación podría volverse insostenible con mayor rapidez. Si esa insostenibilidad no se aborda debidamente, se acabaría resolviendo de la forma más perturbadora. Sin embargo, en el escenario actual, no es concebible una reestructuración adecuada y sostenible de la deuda interna y externa. De hecho, habría que abandonar la propia configuración de políticas que la define: la liberalización sin obstáculos de los flujos mundiales de capital y comercio en el Sur, unida a un proteccionismo selectivo en el Norte.

Por el contrario, la vía impulsada por el Sur presupone una serie de nuevos acuerdos macrofinancieros y comerciales, siguiendo el esquema de los acuerdos regionales y subregionales vigentes (que se detallan en el capítulo IV del presente *Informe*). De ahí que los principales acuerdos los establezcan los países en desarrollo dentro de sus regiones geográficas. Están concebidos para mantener un ritmo de industrialización compatible con el desarrollo de su sector agrario. Por tanto, son coherentes con: i) el suministro de bienes salariales (especialmente alimentos y energía), ii) el logro de incrementos generales de la productividad y iii) el aumento general del empleo. Se trata de un punto importante, ya que los procesos de desarrollo no controlados pueden desencadenar influencias desestabilizadoras entre ambos sectores con consecuencias que terminarían siendo contraproducentes.

En este escenario, las economías crecen lo suficiente para aumentar las importaciones de los socios regionales, especialmente en los sectores manufacturero y agrícola, pero sin reducir las importaciones de otros lugares (para evitar represalias proteccionistas de otros socios). A raíz del consiguiente aumento de las importaciones a escala mundial, el crecimiento de las importaciones a nivel nacional coincide con el de las exportaciones.

Todas estas dinámicas se han observado empíricamente a lo largo del tiempo. De todas maneras, la evaluación histórica de los acuerdos regionales Sur-Sur también revela que estos procesos suelen descarrilar cuando las economías se enfrentan a choques externos debidos a oscilaciones de los precios, los tipos de cambio, las tasas de interés internacionales y los flujos de capital. De ahí la importancia de la parte financiera de los acuerdos en este escenario.

Para que los acuerdos regionales tengan éxito, deben incluir mecanismos que faciliten las transacciones en moneda nacional o en instrumentos financieros que puedan apoyarse en tipos de cambio estables. Más concretamente, en un contexto de creciente comercio Sur-Sur, el establecimiento de uniones de compensación entre los signatarios de un acuerdo comercial puede reducir la inestabilidad de los tipos de cambio y los desequilibrios exteriores en la medida en que las economías con superávit comercial solo pueden utilizarlo para importar bienes en la moneda del socio deficitario. También prevemos la aplicación de cierto grado de controles de capital para reducir la dependencia del financiamiento exterior, ya que esto tiende a aumentar las vulnerabilidades de las economías en desarrollo sin ningún beneficio palpable para el desarrollo económico.

Por último, además de la cooperación comercial y financiera entre las economías en desarrollo, el escenario contempla cierta participación, aunque más moderada, de las economías más industrializadas. De nuevo, este elemento del escenario se extrapola de ejemplos observados, aunque efímeros, de cooperación. Así pues, según la solidez de los vínculos preexistentes, algunos países en desarrollo tratarán de alcanzar acuerdos con las economías más industrializadas de América del Norte, Europa, China o el Japón. La diferencia cualitativa con el pasado radica en el carácter del comercio, que aquí tiene como objetivo promover la industrialización, la seguridad alimentaria, la estabilidad financiera, el empleo y la consecución de los objetivos climáticos en el Sur, pero también aporta beneficios a las economías industrializadas, como la mayor estabilidad financiera y una senda previsible de crecimiento de las importaciones.

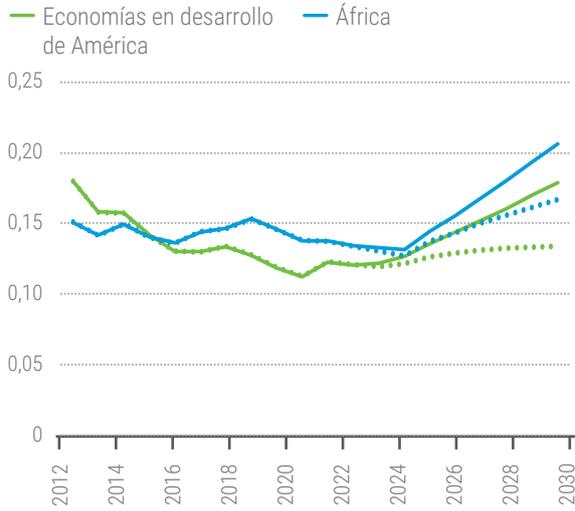
Los principales resultados de los acuerdos regionales se recogen en los gráficos 3.16, 3.17 y 3.18.

En el gráfico 3.16 se muestran las cuotas de mercado de las exportaciones manufactureras de las economías en desarrollo en el marco de los acuerdos regionales, comparando el escenario de la vía impulsada por el Sur con el escenario de referencia de no intervención. Los paneles A y B muestran la participación de las exportaciones de las economías en desarrollo de cada región en relación con las importaciones totales del mismo grupo. El panel C muestra los mismos datos (exportaciones sobre importaciones totales del socio), pero en este caso el socio comercial es el agregado de las economías más industriales adheridas al acuerdo regional. En su conjunto, el escenario arroja ganancias tangibles en lo que respecta al comercio de las economías en desarrollo, así como mejoras moderadas en su acceso a los mercados de los socios industrializados. Cabe destacar que el grado de avance del comercio regional está parcialmente relacionado con la firmeza del punto de partida. La mejora de los resultados de las industrias manufactureras requiere tiempo (inversión, capacidad, desarrollo de redes, etc.), y tiende a producirse junto con la mejora de las condiciones financieras exteriores y la estabilidad de los tipos de cambio.

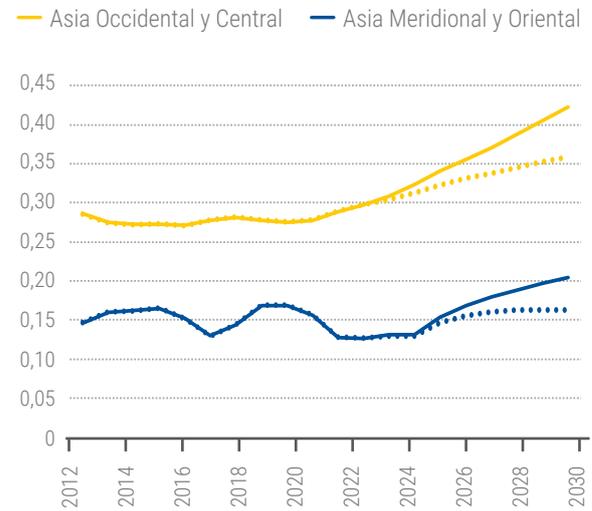
**Gráfico 3.16** Participaciones de las exportaciones manufactureras de las economías en desarrollo vinculadas a acuerdos comerciales

**Participación de las importaciones intrarregionales de los países en desarrollo**

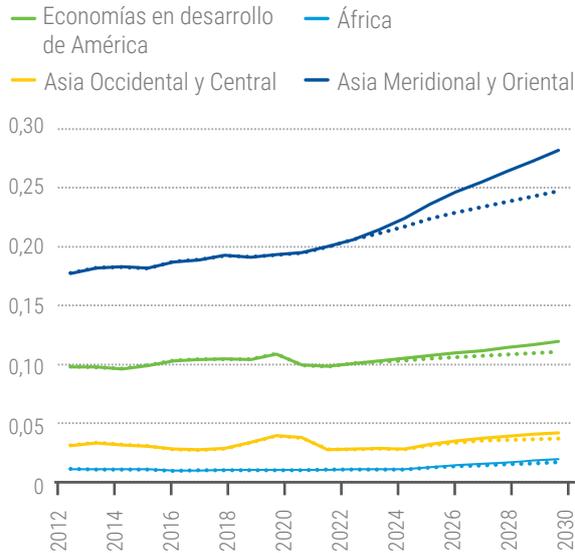
**A. Entre economías en desarrollo**



**B. Entre economías en desarrollo**



**C. Participación de los países en desarrollo en las importaciones de los socios industrializados**



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

El escenario del modelo incorpora la existencia de fondos regionales de estabilización que las economías utilizan para lograr mejoras regionales en la posición neta de activos exteriores. El alcance regional de los objetivos libera a los países de la necesidad individual de mantener un equilibrio agregado en su balanza de pagos, que con demasiada frecuencia se traduce en presiones para reducir el costo de la mano de obra y la demanda interna, para reducir las importaciones.

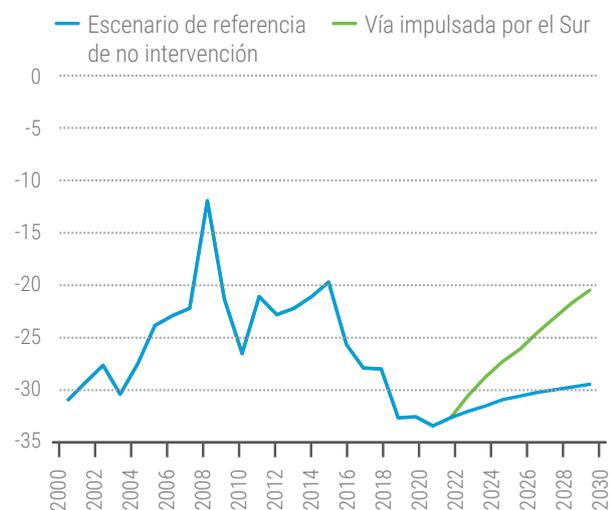
Siempre que los objetivos sean coherentes con la posición del grupo en el contexto mundial, este mecanismo debería facilitar los ajustes de los desequilibrios intrarregionales que eviten la competencia a la baja contraproducente para todas las partes y ayuden a mantener reservas interregionales. Combina una

serie de medidas que se aplican de manera colectiva y coordinada: la promoción de las exportaciones (que aumenta el flujo de ingresos externos); la moderación de las importaciones (que no entraña restricciones en las condiciones iniciales, ya que las exportaciones tienden a aumentar gracias al acceso al mercado regional); la estabilidad de los tipos de cambio (gracias a las uniones de compensación); las negociaciones llevadas a cabo por la región para reducir los servicios de la deuda (las regiones suelen disfrutar de mayor influencia que las economías individuales); y la gestión del control de capitales para limitar la excesiva financierización.

En el gráfico 3.17 se presentan los resultados para los agregados de los cuatro grupos de economías en desarrollo. Como muestra el gráfico, los grupos deudores reducen lentamente el peso de sus posiciones deudoras netas, mientras que los grupos de acreedores netos reducen la acumulación relativamente elevada de activos exteriores. Unos datos de mayor nivel de granularidad nos permiten observar que en todos los casos (reducciones de los pasivos netos o de los activos netos), la desfinancierización (disminuciones tanto de los activos exteriores como de los pasivos exteriores) es la norma.

**Gráfico 3.17** Posición exterior neta de las regiones en desarrollo en 2000-2030  
(en porcentaje del PIB)

**A. Economías en desarrollo de América**



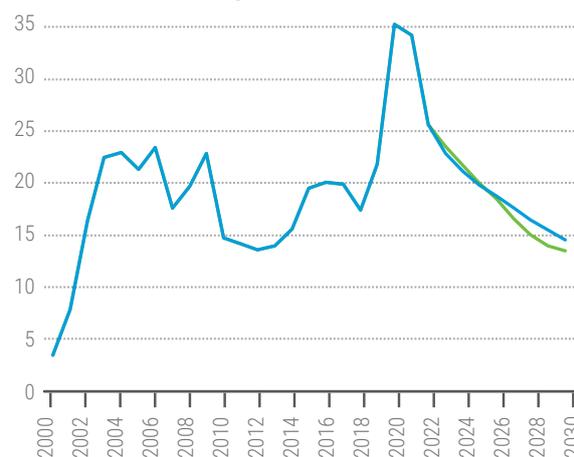
**B. África**



**C. Asia Occidental y Central**



**D. Asia Meridional y Oriental**



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

La administración del tipo de cambio se modela de forma similar a la de las posiciones exteriores. Se proponen objetivos regionales, en lugar de nacionales, y su consecución está sujeta a las limitaciones

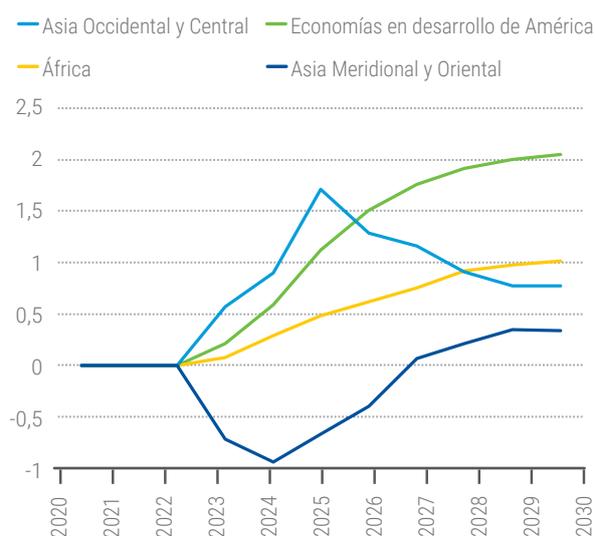
comerciales, así como a las presiones sobre la balanza de pagos derivadas de la acumulación de activos y pasivos. Los resultados se presentan en el gráfico 3.18.

El panel A mide la “ganancia” del tipo de cambio agregado de las economías en desarrollo de cada región en relación con la línea de base del escenario de no intervención. La ganancia se calcula midiendo para cada escenario la diferencia entre la apreciación del tipo de cambio nominal del dólar del grupo de países en desarrollo de cada región y la apreciación del tipo de cambio del grupo de economías industrializadas asociadas de la misma región. Los países en desarrollo tienden a experimentar depreciaciones considerables de sus monedas, como en el caso del escenario de “no intervención”, debido a las constantes limitaciones de la balanza de pagos. Los mecanismos establecidos en el escenario de la vía impulsada por el Sur invierten esa tendencia, de ahí que la diferencia con el tipo de cambio de los socios industrializados sea menos negativa. Por tanto, se obtiene una ganancia positiva (en algunos casos, la moneda sigue depreciándose, pero menos que la prevista en la línea de base).

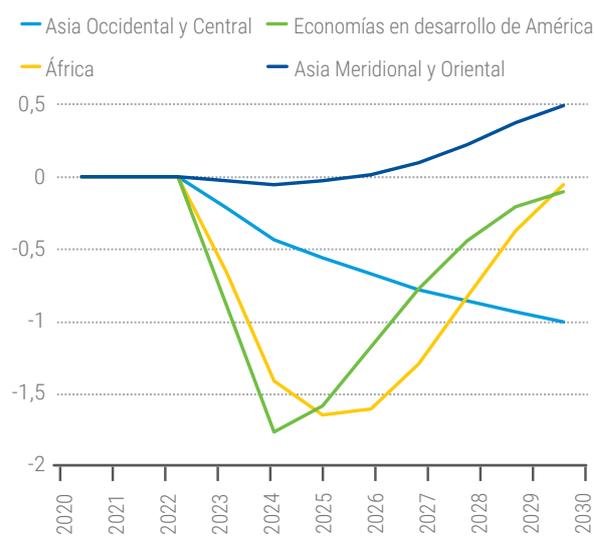
Los resultados del modelo confirman las intuiciones iniciales: los grupos de las economías en desarrollo con posiciones netas deudoras (África y América Latina) tienden a ser inicialmente más vulnerables al financiamiento mundial y, por tanto, más propensos a las devaluaciones de los tipos de cambio. Las políticas para reducir las posiciones deudoras netas de la región (analizadas en el gráfico 3.17) y para estabilizar los tipos de cambio suelen ser más drásticas con el fin de alcanzar los objetivos deseados, por lo que sus mejoras con respecto a la referencia (ganancias) son mayores. La situación de los países en desarrollo de la región de Asia Occidental y Central probablemente se ve influida por el proceso de mitigación del cambio climático, analizado en torno al gráfico 3.15. En este caso, las mejoras de los tipos de cambio responden a los precios del petróleo y de los productos básicos y al compromiso de ofrecer mayores avances en la transformación de la estructura productiva para dejar atrás los combustibles fósiles, ya que tienden a depender más de las importaciones y no podrían realizarse al ritmo necesario sin medidas de administración cambiaria<sup>21</sup>. Entretanto, el patrón de los tipos de cambio en las economías en desarrollo de Asia Meridional y Oriental parece estable a medio plazo.

**Gráfico 3.18** Ganancias por tipo de cambio e inflación en las regiones en desarrollo en 2020-2030

**A. Tipos de cambio de las economías en desarrollo en relación con sus socios regionales industrializados**



**B. Ganancias por inflación (los valores negativos reflejan mejoras)**



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

<sup>21</sup> Cabe indicar que la Arabia Saudita, que pertenece a este grupo, vincula su moneda al dólar.

El panel B muestra el mismo concepto de ganancias correspondientes a las tasas de inflación, aunque en este caso las mejoras se muestran como valores negativos. Las brechas calculadas en ambos escenarios miden la diferencia entre la tasa de inflación estimada del grupo de economías en desarrollo de cada región y la tasa de inflación estimada del grupo de socios industrializados de la misma región. Si la tasa de inflación de los países en desarrollo en el escenario impulsado por el Sur cae más rápidamente que el previsto en la línea de base del escenario de no intervención en relación con la caída experimentada por los socios industrializados, la ganancia se muestra como un número negativo. El escenario revela, en todos los grupos de países en desarrollo, mejoras significativas en este sentido (ganancias más “negativas”), excepto para Asia Meridional y Oriental, ya que esta región se mantiene prácticamente estable durante el período de simulación.

Se trata de un resultado muy relevante, que confirma las observaciones realizadas en las secciones anteriores de este capítulo sobre la transmisión de los tipos de cambio a las tasas de inflación para la mayoría de las economías en desarrollo. Junto con las mejoras en los tipos de cambio (panel A), hay mejoras concomitantes en la reducción de las tasas de inflación (panel B).

## 5. Comparación de escenarios: crecimiento económico y corrección de los desequilibrios mundiales

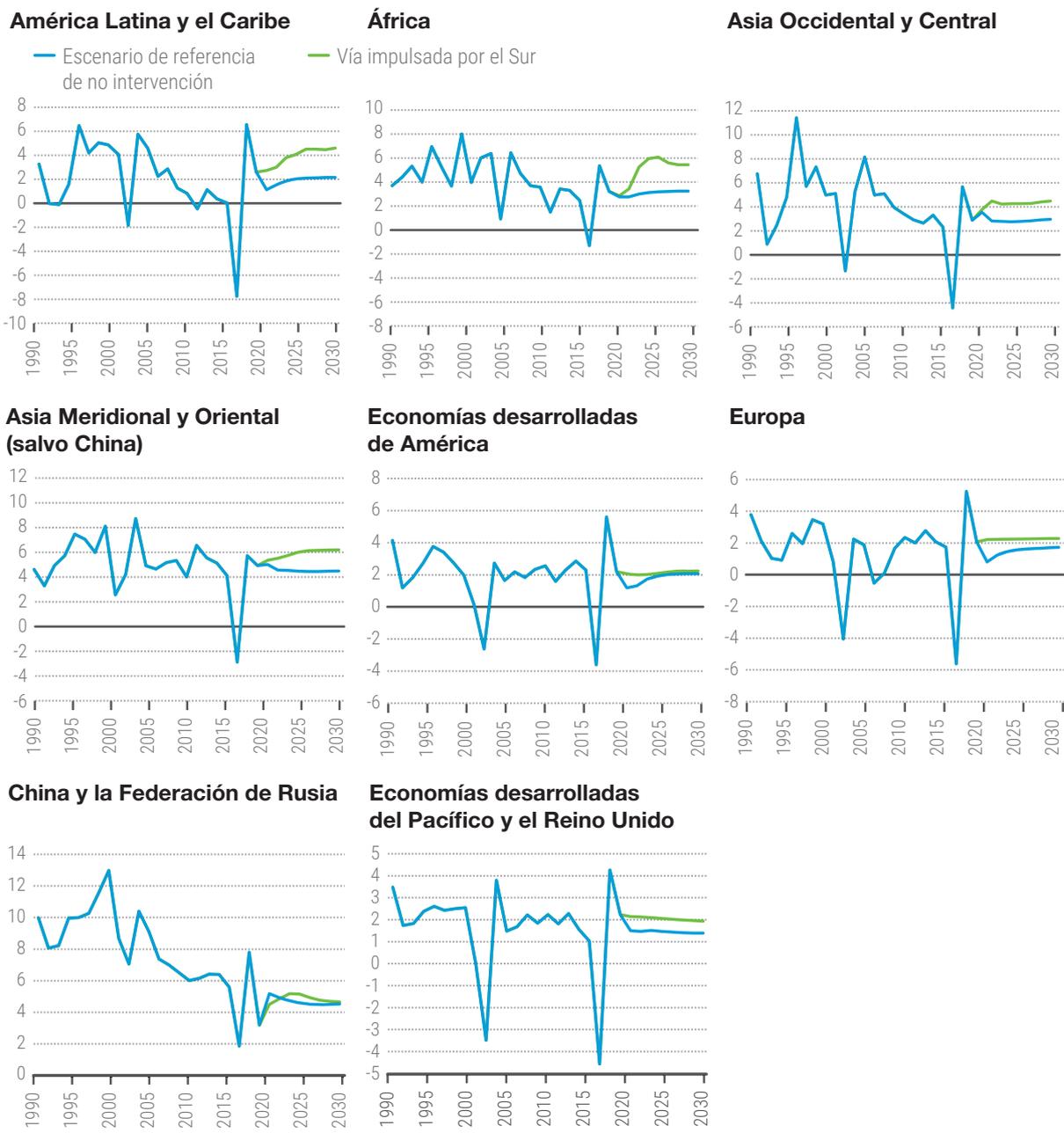
En el escenario de no intervención, se supone que los problemas estructurales seguirán sin resolverse a medio plazo. Las economías desarrolladas, impulsadas por una tendencia hacia la austeridad fiscal, una excesiva dependencia de la política monetaria, el aumento de las desigualdades, una escasa inversión y una agenda climática inviable, registrarán unos resultados de crecimiento débiles y unas tasas de empleo bajas, y también se verán sometidas a episodios de tensión financiera como consecuencia de procesos insostenibles. En este escenario, las economías en desarrollo se verán afectadas por una combinación similar de deficiencias, intensificada por los efectos de transmisión a los que están sujetas las economías con una “balanza de pagos constreñida”, a saber: desequilibrios comerciales, desindustrialización, inestabilidad financiera y sobreendeudamiento. En algunos casos, estas economías mantendrán cifras de crecimiento respetables durante algún tiempo, pero condicionadas por el creciente endeudamiento, la excesiva dependencia de la extracción de productos básicos, la baja productividad y las malas condiciones laborales.

Las economías en desarrollo extractoras de minerales y combustibles fósiles, así como algunas economías desarrolladas que han superado al resto gracias a una combinación de capacidades de exportación y tendencia hacia el ahorro interno, intentarán mantener el crecimiento sustentándose en la demanda externa. A diferencia de los episodios de desequilibrios mundiales registrados en el pasado, en esta ocasión los riesgos serán mayores porque el resto del mundo, incluidas algunas de las principales economías avanzadas, se enfrenta a tensiones en sus balances financieros, tanto en el sector público como en el privado, y a unas valoraciones de activos peligrosamente elevadas. En general, el crecimiento económico será decepcionante.

Otra posibilidad aparentemente más convincente es una estrategia de crecimiento impulsada por el Sur y centrada en el trabajo digno, la inversión para la industrialización y una provisión suficiente de apoyo social y en materia de infraestructura por parte del Estado. Ahora bien, no se pueden pasar por alto las limitaciones derivadas tanto de las amenazas ambientales como de las vulnerabilidades financieras que se han ido acentuando con el tiempo. La estrategia de simulación para este escenario consiste en proponer estímulos al crecimiento de acreditada efectividad, como la promoción de medidas de generación de ingresos y empleo que ayuden a revertir las tendencias a la baja de la participación de las remuneraciones laborales en el ingreso, el gasto público en prestaciones sociales e infraestructura adaptada a la promoción de la inversión, especialmente en el abandono de la degradación ambiental, y la concesión de créditos directamente vinculados al empleo y a los avances tecnológicos. Asimismo, las limitaciones financieras y de recursos naturales se incorporan a la estimación de las posibilidades de crecimiento. También hay que tener en cuenta la necesidad de corregir los desequilibrios por cuenta corriente y reparar las asimetrías de desarrollo económico entre los países.

En el gráfico 3.19 puede observarse el comportamiento del crecimiento en los dos escenarios. Cuatro gráficos recogen las pautas de los grupos regionales del Sur en el agregado (como media ponderada de las economías incluidas). Para (simplemente) acercarse a los Objetivos de Desarrollo Sostenible en 2030 y huir de los círculos viciosos de la insuficiencia de ingresos, la atonía de la demanda, la vulnerabilidad financiera, la desindustrialización y la pobreza, sus tasas de crecimiento serán tangiblemente más altas en la vía impulsada por el Sur en comparación con la línea de base del escenario de no intervención.

**Gráfico 3.19** Escenarios de crecimiento del PIB en una selección de grupos de países en 1990-2030 (variación porcentual anual)



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

Mientras tanto, las tasas de crecimiento de las economías industrializadas homólogas agrupadas en los cuatro conjuntos restantes registrarán aumentos más moderados<sup>22</sup>. En las estimaciones del Modelo Global de Políticas, el crecimiento más sólido de estas economías desencadenará mayores riesgos de aumento de las vulnerabilidades financieras. El escenario impulsado por el Sur no contempla un retroceso completo de un sistema financiero mundial sumamente apalancado ni una supresión total de los monopolios mundiales, mientras que los patrones de los datos históricos sugieren que un crecimiento más rápido en las economías desarrolladas tiende a ir acompañado de un grado de financierización más profundo y peligroso, e incluso generado justamente por este grado de financierización. Asimismo, habida cuenta de los objetivos de descarbonización, los plazos necesarios para renovar la matriz de producción mundial y los logros factibles en materia de eficiencia energética por unidad de producción, es evidente que un ritmo de crecimiento mundial más rápido no será compatible con los parámetros de sostenibilidad considerados por la comunidad científica. Así pues, el comportamiento del crecimiento será satisfactorio y superior al de la línea de base, pero se verá atenuado por las fuerzas de la naturaleza y por los límites macrofinancieros heredados tras décadas de políticas neoliberales.

La estructura de las balanzas por cuenta corriente para los dos escenarios se muestra en el gráfico 3.20, según las mismas agrupaciones. Las agregaciones elegidas no ponen de relieve los casos más extremos de países concretos, como los grandes superávits de Alemania (fusionados en el grupo de la Unión Europea), el Japón y la República de Corea (en el grupo de las economías desarrolladas del Pacífico y el Reino Unido), o el caso de la India (con gran déficit), que se fusiona con economías de Asia Oriental que históricamente han registrado grandes superávits. Sin embargo, la presentación es lo suficientemente ilustrativa como para extraer dos lecciones. En primer lugar, debido a las crecientes vulnerabilidades financieras de una economía mundial todavía muy apalancada, en la actualidad los desequilibrios macrofinancieros están, en general, más contenidos que en las últimas dos décadas. Las excepciones son el caso de Europa, que en su conjunto tiende a convertirse en una gran zona con superávit (en el pasado, los grandes superávits de Alemania se combinaban con los déficits de las demás economías de la Unión Europea). Otra excepción es África, que registró un déficit estructural durante varias décadas, pasó a registrar elevados superávits durante el superciclo de los productos básicos de principios de la década de 2000, pero tras la crisis financiera global volvió a registrar déficits muy elevados.

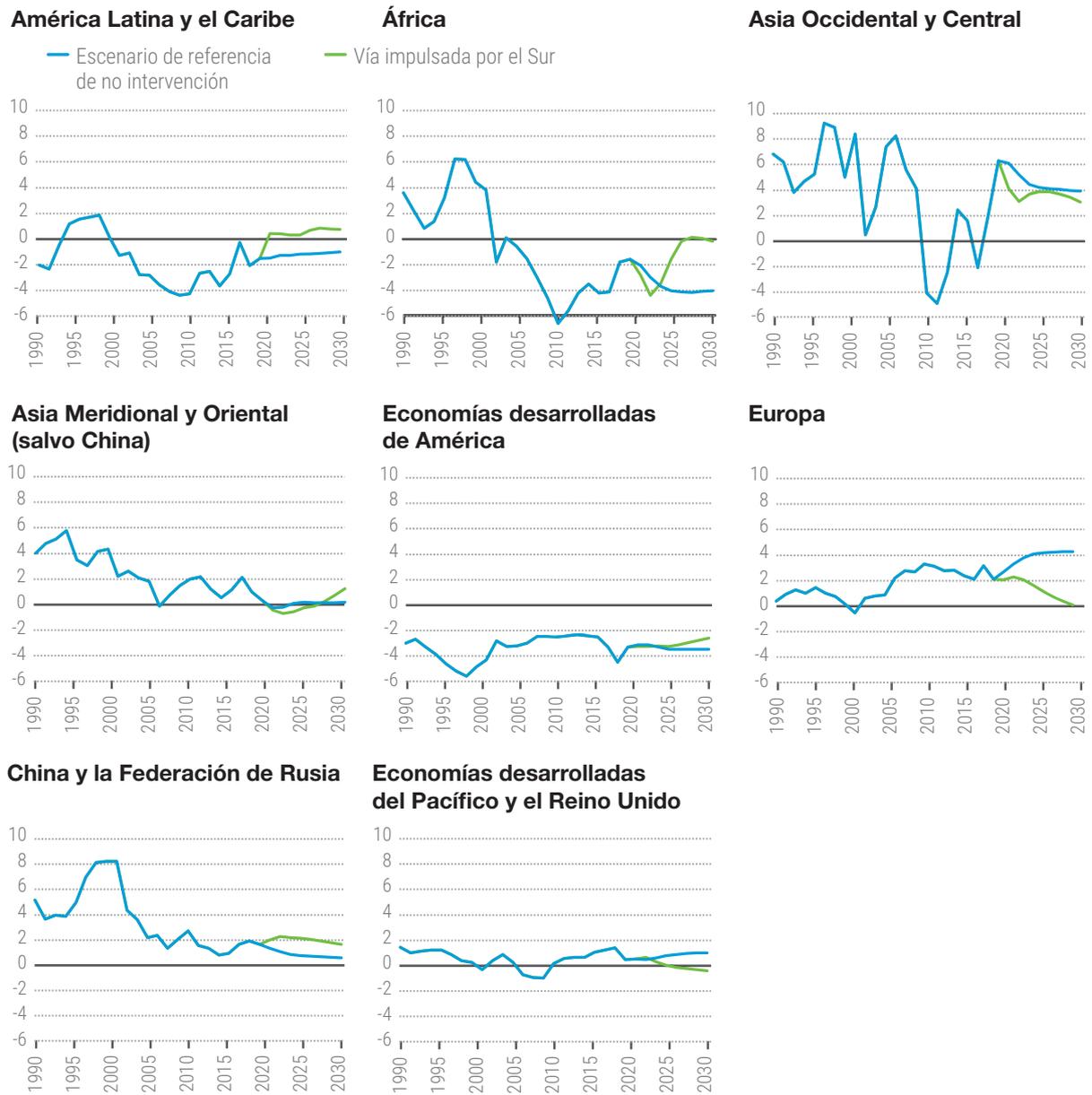
La segunda observación es el contraste entre la línea de base del escenario de no intervención y el escenario impulsado por el Sur, ya que en este último los desequilibrios se contendrán o reducirán significativamente en relación con la línea de base. Es probable que Europa alcance un superávit de alrededor del 5 % del PIB al final del período de simulación en la línea de base del escenario de no intervención, pero ese superávit se reducirá en el escenario impulsado por el Sur. Otros casos de corrección importante del superávit son los del Japón (del 5 % del PIB en la línea de base al 1,2 % del PIB en el escenario alternativo) y la República de Corea (del 4,3 % al 0,8 % del PIB).

En el escenario impulsado por el Sur, África en su conjunto logrará recuperar el equilibrio de la cuenta exterior, a diferencia de los grandes déficits estructurales de casi el 5 % del PIB en la línea de base prevista por el escenario de no intervención. El escenario impulsado por el Sur también entrañará reducciones significativas de los déficits exteriores en América del Norte (los Estados Unidos por sí solos reducirán el déficit del 4 % en la línea de base al 2,7 % en el escenario alternativo) y en la India (el déficit se reducirá de alrededor del 4 % en la línea de base al 1,2 % en el escenario impulsado por el Sur).

Como ya se ha indicado, el escenario impulsado por el Sur pone en marcha tres mecanismos para corregir los desequilibrios mundiales. En primer lugar, la regionalización del comercio centrada en la industrialización del Sur, acompañada de los mecanismos monetarios regionales que se han mencionado, tiene un efecto directo en la reducción del déficit de las economías en desarrollo. En segundo lugar, las medidas de desfinancierización, regulación y control de capitales actúan en la misma dirección, ayudando especialmente a las economías en desarrollo. En tercer lugar, el principio en materia de políticas que se aplica en la simulación es que los desequilibrios pueden corregirse más eficazmente fijando objetivos de gasto para las economías con superávit que realizando ajustes deflacionistas en las economías deficitarias.

<sup>22</sup> En la simulación del Modelo Global de Políticas, algunas economías industrializadas (como China y Europa) forman parte de más de un acuerdo regional con economías en desarrollo. De todas maneras, en aras de la coherencia general, en el gráfico 3.19 y sucesivos solo se incluyen una vez.

**Gráfico 3.20** Escenarios de la balanza por cuenta corriente en una selección de grupos de países en 1990-2030 (en porcentaje del PIB)



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

## 6. Comparación de escenarios: empleo, distribución y papel del Estado

En la línea de base del escenario de no intervención se presupone una serie de políticas de estabilización y activación (*stop-go*) para controlar la inflación mediante un choque de demanda, la contención del empleo y la contención del salario real. Junto con el sesgo hacia la austeridad fiscal y la inclinación a esperar que una liberalización comercial y financiera sin obstáculos impulse la demanda y la actividad, la simulación indica que la tasa de empleo mundial se estancará durante el resto de la década, manteniéndose en una

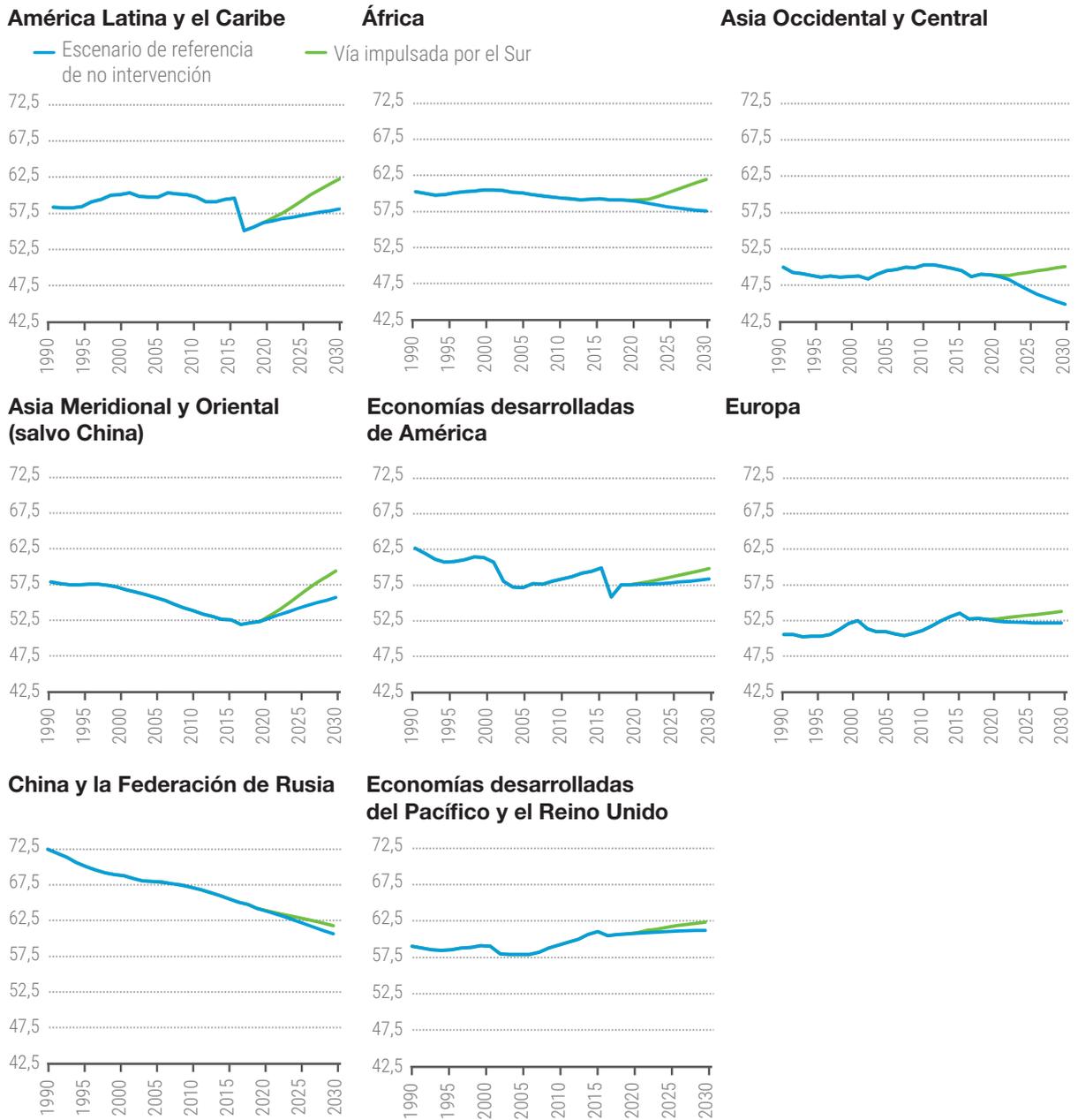
tasa baja (57 %). La distancia con respecto a las medias de 62,1, 60,4 y 58,4 de las décadas de 1990, 2000 y 2010, respectivamente, es significativa, sobre todo por el aumento general previsto del porcentaje de población anciana, que pasará del 9,6 % actual a casi el 12 % en 2030. Además, y lo que es más importante, los ingresos de esa población anciana dependerán de una proporción cada vez menor de los empleados. Las condiciones generales del empleo, junto con la estructura cada vez más concentrada de la producción mundial y la fijación de precios por costo-plus (costo más un margen), provocarán una caída de la cuota de la participación de las remuneraciones laborales en el ingreso de aproximadamente el 53,8 % actual a alrededor del 52 % en 2030. Esto, además de ser socialmente explosivo, entraña una combinación de presiones deflacionistas a nivel mundial, sobreendeudamiento y limitaciones del espacio de políticas.

Como alternativa, la vía impulsada por el Sur supone una mayor implicación del sector público en todas las esferas. Esa implicación, al no estar concebida para obtener beneficios a corto plazo, está en mejores condiciones para privilegiar la creación de empleo donde escasea, adoptar políticas de obtención de ingresos salariales donde el bienestar y la demanda interna sean insatisfactorios y ofrecer incentivos en el lado de la oferta para eliminar los cuellos de botella en la producción, el comercio, el financiamiento del comercio y el crédito cuando la inflación impulsada por la oferta hace mella. La tasa de empleo mundial en este escenario podría repuntar hasta casi el 60 %. No se trata de algo extraordinario, pues se acercaría a lo conseguido en 2007, pero en lugar de obedecer a una burbuja financiera global, respondería a un impulso inversor sostenible desde el punto de vista ambiental liderado por el Estado que atraería al sector privado.

Como se indica en el gráfico 3.21, los resultados en materia de empleo de la línea de base del escenario de no intervención para los grupos en desarrollo son decepcionantemente bajos. Tienden a disminuir en el caso de África y Asia Occidental y Central, lo que no es ajeno al hecho de que la mayoría de estas economías dependen en gran medida de los productos primarios y la extracción de energía, conocidos por ser unos deficientes generadores de empleo. En los otros dos grupos de economías en desarrollo se observa un aumento perceptible, aunque tras la fuerte caída de los últimos años. De ahí la ventaja del escenario impulsado por el Sur que, al centrarse en la industrialización y contar con el apoyo del Estado, resultaría más eficaz para revertir la tendencia y promover el empleo. En las economías más industrializadas, los aumentos de las tasas de empleo son significativos, aunque menos llamativos, en parte debido a la moderación del crecimiento económico en esas economías y en parte porque los patrones de los datos históricos indican que es más lenta la respuesta del empleo en las recuperaciones económicas tras episodios de recesión (“recuperaciones sin empleo”).

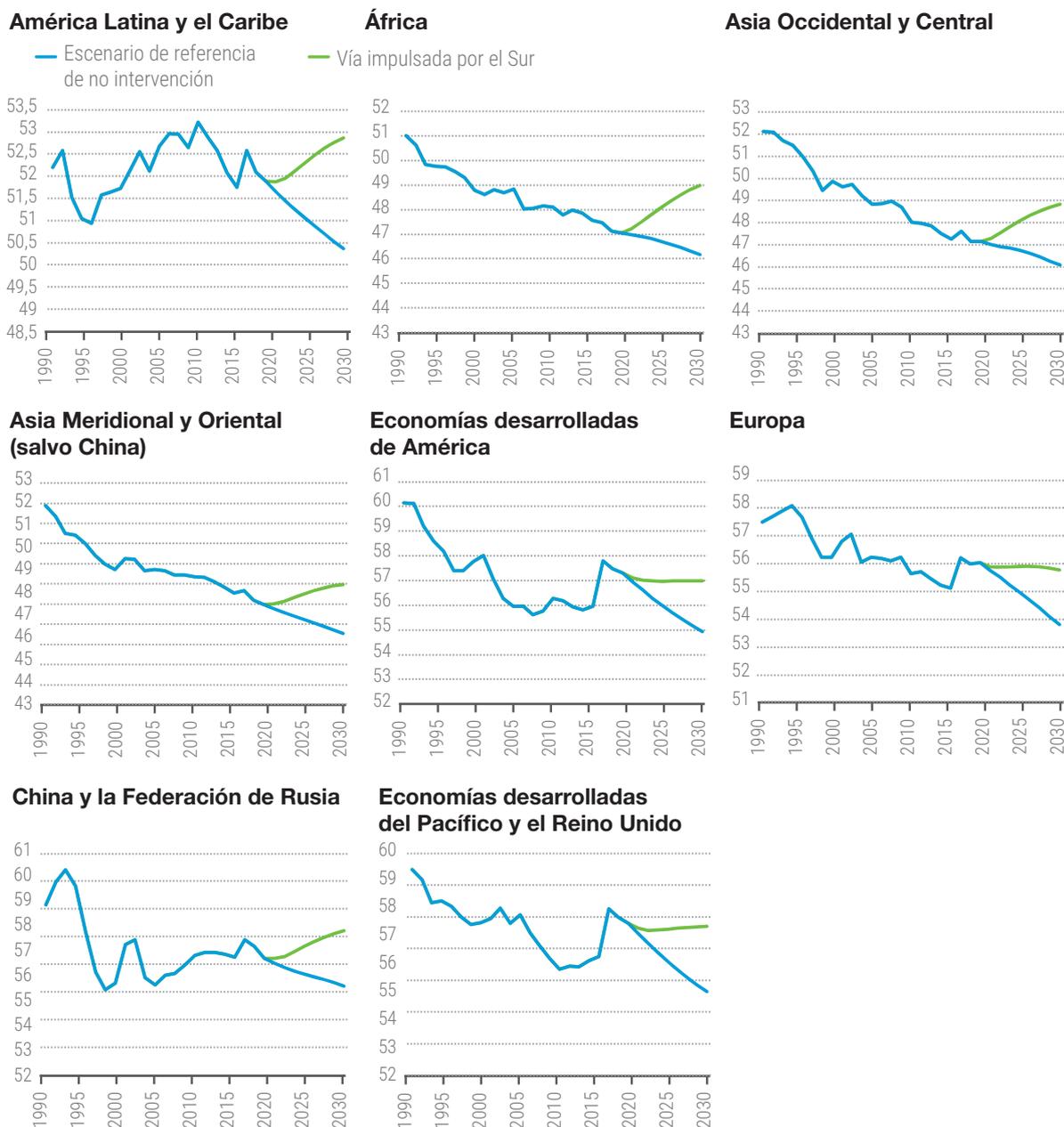
Como en el caso de la creación de empleo, en el gráfico 3.22 se pone de manifiesto tanto la necesidad de acabar con la fuerte caída estimada de la participación de las remuneraciones laborales en el ingreso en la línea de base prevista en el escenario de no intervención como la eficacia de una estrategia alternativa basada en la industrialización, el apoyo al sector público, la estabilidad financiera y una transformación de la matriz productiva alejada de los combustibles fósiles. Especialmente en las economías en desarrollo, esa participación de las remuneraciones laborales es asombrosamente baja, lo que implica que la participación de los beneficios es asombrosamente alta. La vía impulsada por el Sur ofrece un margen de mejora considerable, aunque estas economías seguirán situándose a cierta distancia de los patrones de distribución de la década de 1990, así como de los observados en las economías más industrializadas.

**Gráfico 3.21** Escenarios de tasa de empleo en una selección de grupos de países en 1990-2030 (en porcentaje)



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

**Gráfico 3.22** Escenarios de participación de las remuneraciones laborales en el ingreso en una selección de grupos de países en 2020-2030 (porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

## D. CONCLUSIÓN

En el presente capítulo se esboza una estrategia de industrialización y coordinación impulsadas por el Sur con el fin de evitar la debacle ambiental y promover la generación de empleo en todo el mundo, al tiempo que se reequilibra la distribución del ingreso y se favorece el desarrollo sostenible. En esta estrategia, las

políticas comerciales, financieras, crediticias y macroeconómicas se coordinan y contribuyen a los objetivos generales de generación de empleo (especialmente en el Norte) y desarrollo industrial verde (especialmente en el Sur). Esto contrasta con la realidad de la creciente compartimentación entre esferas políticas clave, donde la política fiscal, la política monetaria y la política comercial están orientadas a objetivos diferentes y se da una subestimación sistemática de su impacto regresivo en la distribución del ingreso y el bienestar (Wolf, 2022).

Los resultados indican que el cambio de rumbo de la economía global hacia un futuro más justo y sostenible llevará tiempo. Preveemos que el crecimiento alcance el 2,3 % y el 5,4 % en 2030, respectivamente, en las economías desarrolladas y en desarrollo. Gracias a la concatenación de los objetivos de industrialización y desarrollo agrario en el escenario presentado, también se prevé la creación de 530 millones de puestos de trabajo adicionales en todo el mundo, mientras que con los patrones actuales y ningún cambio en las políticas, el aumento estimado será de 330 millones de puestos de trabajo. La atención prestada al empleo y al progreso técnico desencadenado por el comercio y la especialización en la estrategia impulsada por el Sur contribuiría a mantener el aumento de la participación de las remuneraciones laborales en el ingreso en todas las economías, produciendo ganancias de 1,7 y 2,6 puntos en relación con el escenario de referencia, en las economías desarrolladas y en desarrollo respectivamente. Asimismo, y lo que es más importante, los cambios en las políticas que exploramos liberarán un espacio de políticas muy necesario para los países en desarrollo y permitirán una transición energética positiva.

La cuestión candente es la voluntad política. La experiencia de las últimas cuatro décadas no ofrece muchos visos de esperanza. Peor todavía es que la acumulación de fracasos en las políticas durante ese período ha erosionado tanto las condiciones iniciales para una recuperación sostenida y equitativa que, incluso con el mayor de los esfuerzos desde el punto de vista de las políticas, es probable que los resultados no sean suficientes para evitar un fracaso económico, social y ambiental sistémico. De todas maneras, se abre un resquicio y, aunque hay margen para que el Sur Global asuma un papel protagonista en el cambio del escenario, aprovechando su peso en algunas regiones clave, la responsabilidad (y los recursos) para avanzar en la dirección correcta siguen recayendo en las economías avanzadas.

## REFERENCIAS

- Abeles M, Pérez Caldentey E and Porcile G (2020). The COVID-19 crisis and the structural problems of Latin America and the Caribbean: responding to the emergency with a long-term perspective. CEPAL Review-Special issue.
- Aguilar A and C Cantù (2021). Monetary policy response in emerging market economies: why was it different this time? BIS Bulletin, No. 32, p. 9.
- Akinci O and A Queralto (2021). How does U.S. monetary policy affect emerging market economies? Liberty Street Economics, 17 May. Federal Reserve Bank of New York Available at <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2021/05/how-does-us-monetary-policy-affect-emerging-market-economies.html> (accessed 17 August 2022).
- Baker D (2022). The semiconductor bill and the Moderna billionaires. Center for Economic and Policy Research, 27 July. Available at <https://cepr.net/the-semiconductor-bill-and-the-moderna-billionaires/> (accessed 11 August 2022).
- Becker J and JP Dunne (2021). Military spending composition and economic growth. Defence and Peace Economics, pp. 1–13.
- Bennhold K and J Tankersley (2022). Ukraine war's latest victim? The fight against climate change. The New York Times, 26 June.

- Board of Governors of the Federal Reserve System (2022). Policy tools: foreign and international monetary authorities (FIMA) repo facility. Federal Reserve, 31 March. Available at <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fima-repo-facility.htm> (accessed 8 November 2022).
- Capaldo J and A Izurieta (2018). Macroeconomic effects of 21<sup>st</sup> century trade and investment agreements: the case of the Trans-Pacific Partnership. *Development and Change*, vol. 49, No. 4, pp. 951–77.
- Capaldo J and Ö Ömer (2021). Macroeconomic effects of 21st century trade and investment agreements: the case of the Trans-Pacific Partnership. *Development and Change*, vol. 49, No. 4, pp. 951–77.
- Celi G, D Guarascio, J Reljic, A Simonazzi, and F Zezza (2022). Vecchie e nuove asimmetrie: l'Europa di fronte alla guerra. *Menabò di Etica ed Economia*, 14 April. Available at <https://archivio.eticaeconomia.it/vecchie-e-nuove-asimmetrie-leuropa-di-fronte-alla-guerra/> (accessed 11 August 2022).
- Cimoli, M G Dosi and G Stiglitz, eds (2009). *Industrial Policy and Development: The Political Economy of Capabilities Accumulation*. New York: Oxford University Press.
- Committee on the Global Financial System (2020). *US Dollar Funding: An International Perspective*. Report prepared by a Working Group chaired by Sally Davies and Christopher Kent. Committee on the Global Financial System (CGFS) Papers No. 65.
- Council of the European Union (2022). Draft regulation of the European Parliament and of the Council establishing a carbon border adjustment mechanism: general approach, 15 March. Available at <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7226-2022-INIT/en/pdf> (accessed August 2022).
- Drahos P (2021). *Survival Governance: Energy and Climate in the Chinese Century*. Oxford, New York: Oxford University Press.
- Eddy M (2022). Germany will fire up coal plants again in an effort to save natural gas. *The New York Times*, 19 June.
- Eren E, A Schrimpf and V. Sushko (2020). US dollar funding markets during the Covid-19 crisis: the international dimension. BIS Bulletin No. 14. Bank for International Settlements. Available at <https://www.bis.org/publ/bisbull14.pdf> (accessed 16 August 2022).
- Fattouh B (2011). An anatomy of the crude oil pricing system. Oxford Institute for Energy Studies Working Paper 40.
- Fattouh B (2021). Saudi oil policy: continuity and change in the era of the energy transition. Oxford Institute for Energy Studies Working Paper 81.
- Ferguson T, P Jorgensen and J Chen (2021). The knife edge election of 2020: American politics between Washington, Kabul, and Weimar. INET Working Paper. Cambridge: Institute for New Economic Thinking. Available at <https://papers.ssrn.com/abstract=3980948> (accessed August 2022).
- Ferguson T and others (2020). The roots of right-wing populism: Donald Trump in 2016. *International Journal of Political Economy*, vol. 49, No. 2, pp. 102–23.
- Fritz B and L Mühlich (2019). Regional financial arrangements in the global financial safety net: the Arab Monetary Fund and the Eurasian Fund for Stabilization and Development. *Development and Change*, vol. 50, No. 1, pp. 96–121
- Galbraith J (2014). *The End of Normal*. New York: Simon & Schuster.
- Ghosh J (2022). There is a global debt crisis and will not stop at Sri Lanka. *The Guardian*, 26 July.

- Girardi D, W Paternesi Meloni and A Stirati (2020). Reverse hysteresis? Persistent effects of autonomous demand expansions. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 44, No. 4, pp. 835–869.
- Gkanoutas-Leventis A and A Nesvetailova (2015). Financialisation, oil and the Great Recession. *Energy Policy*, vol. 86, pp. 891–902.
- Greenberger M (2018). Too big to fail: banks' regulatory alchemy. INET Working Paper No. 74. New York: Institute for New Economic Thinking. Available at <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/too-big-to-fail-banks-regulatory-alchemy> (accessed 16 August 2022).
- Greene M (2022). Trouble is coming for emerging markets beyond Sri Lanka. *Financial Times*, 28 July.
- Hirschman AO (1949). Devaluation and the trade balance: a note. *Review of Economics and Statistics*, vol. 31, No. 1, pp. 50–53.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (2022). Summary for policymakers. In *Climate Change 2022: Mitigation of Climate Change. Contribution of Working Group III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, PR Shukla, J Skea, R Slade, A Al Khourdajie, R van Diemen, D McCollum, M Pathak, S Some, P Vyas, R Fradera, M Belkacemi, A Hasija, G Lisboa, S Luz, and J Malley, eds. Cambridge, New York: Cambridge University Press.
- IPES-Food and ETC Group (2021). A Long Food Movement: Transforming Food Systems by 2045. Available at [https://www.ipes-food.org/\\_img/upload/files/LongFoodMovementEN.pdf](https://www.ipes-food.org/_img/upload/files/LongFoodMovementEN.pdf) (accessed August 2022).
- Jenkins J (2022). Opinion: we can't drill our way to energy security. *The New York Times*, 14 May.
- Kaldor N (1964). Dual exchange rates and economic development. *Economic Bulletin for Latin America*, vol. 9, No. 2, pp. 215–223.
- Keynes JM (1930). *A Treatise on Money* (Vol. 2). London: Macmillan. Available at <http://archive.org/details/in.ernet.dli.2015.30221> (accessed August 2022).
- Kregel J (2016). The clearing union principle as the basis for regional financial arrangements in developing countries. UNCTAD Background Paper No. 48.
- Krugman P and L Taylor (1978). Contractionary effects of devaluation. *Journal of International Economics*, vol. 8, No. 3, pp. 445–456.
- Lysandrou P and A Nesvetailova (2022). Why the Ukraine crisis will make little difference to dollar supremacy. Institute for New Economic Thinking. Available at <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/why-the-ukraine-crisis-will-make-little-difference-to-dollar-supremacy> (accessed 1 August 2022).
- Macleane R and D Searcey (2022). Congo to auction land to oil companies: "our priority is not to save the planet." *The New York Times*, 24 July.
- McCombie J and A Thirlwall (2004). *Essays on Balance of Payments Constrained Growth: Theory and Evidence* (1<sup>st</sup> ed.). Abingdon, UK: Routledge. Available at <https://www.taylorfrancis.com/books/9780203495360> (accessed April 2019).
- McCormick M (2022). US oil producers ignore Biden's rallying call to drill. *Financial Times*, 11 June.
- Mehrling P (2022). A money view of international lender of last resort. *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte*, vol. 63, No. 2, pp. 1–16.
- Moreno-Brid JC, L Nalin and E Pérez-Medina (2022). External challenges to the economic expansion of emerging markets in the post-Covid-19 and post-COP26 era: a balance-of-payments constrained growth (BPCG) perspective. UNCTAD Background Paper.

- Ocampo JA, C Rada and L Taylor (2009). *Growth and Policy in Developing Countries: A Structuralist Approach*. New York: Columbia University Press.
- OECD, 2015
- Ömer Ö and J Capaldo (2022). The risks of the wrong climate policy for developing countries. GEGI Working Paper 55. Boston: Boston University Global Development Policy Center.
- Roncaglia A (2015). Oil and its markets. *PSL Quarterly Review*, vol. 68, No. 273, pp. 151–75.
- Roubini N (2022). Stagflationary global debt crisis looms and things will get much worse. *The Guardian*, 30 June.
- Sciorilli Borrelli S (2022). Italian companies braced for more political uncertainty. *Financial Times*, 28 July.
- Sharples J (2021). A Series of Unfortunate Events – Supply-side factors in the European gas price rally in 2021 and outlook for the rest of winter. *Energy Insight* 108. Oxford Institute for Energy Studies.
- Shin HS (2013). The second phase of global liquidity and its impact on emerging economies. In *Prospects for Asia and the Global Economy*, R Glick and M Spiegel, eds. San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Stern J and A Imsirovic (2020). A comparative history of oil and gas markets and prices: is 2020 just an extreme cyclical event or an acceleration of the energy transition? *Energy Insight* 68. Oxford Institute for Energy Studies.
- Storm S (2021). Cordon of conformity: why DSGE models are not the future of macroeconomics. *International Journal of Political Economy*, vol. 50, No. 2, pp. 77–98.
- Storm S (2022). Inflation in the time of Corona and war: the plight of the developing economies. UNCTAD Background Paper.
- Storm S and CWM Naastepad (2012). *Macroeconomics Beyond the NAIRU*. Cambridge, MA: Harvard University Press. Available at <http://www.hup.harvard.edu/catalog.php?isbn=9780674062276> (accessed April 2019).
- Taylor L (2020). *Macroeconomic Inequality from Reagan to Trump: Market Power, Wage Repression, Asset Price Inflation, and Industrial Decline*. Studies in New Economic Thinking. Cambridge: Cambridge University Press. Available at <https://www.cambridge.org/core/books/macroeconomic-inequality-from-reagan-to-trump/38C31A794E054985CD24002F15FAD5F1> (accessed July 2020).
- UNCTAD (TDR, 2005). *Trade and Development Report. New Features of Global Interdependence*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2011). *Trade and Development Report: Post-crisis policy challenges in the world economy*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2012). *Trade and Development Report 2012: Policies for Inclusive and Balanced Growth*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2020). *Trade and Development Report 2020: From global pandemic to prosperity for all: avoiding another lost decade*.

UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2020 Update: Out of the frying pan ... Into the fire?* United Nations Publication.

UNSD (2021). UN Energy Statistics Database, 2019 Data Edition.

Ussher L (2011). Combining international monetary reform with commodity buffer stocks: Keynes, Graham and Kaldor. Paper presented at the Institute for New Economic Thinking Conference, Bretton Woods, New Hampshire. Available at <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/combining-international-monetary-reform-with-commodity-buffer-stocks-keynes-graham-and-kaldor>.

Wirkierman AL (2022). Distributive profiles associated to domestic vis-à-vis international specialisation in global value chains (GVCs). UNCTAD Background paper.

Wise TA (2020). Failing Africa's farmers: an impact assessment of the Alliance for a Green Revolution in Africa. Global Development and Environment Institute 20-01.

Wolf M (2022). The big mistakes of the anti-globalisers. *Financial Times*, 21 June.

Worland J (2022). The real reason big oil won't save us from high gas prices. *Time*, 10 March.





# Capítulo IV

Integración regional: cuestiones  
en juego

## A. INTRODUCCIÓN

A medida que las crisis que afectan a la economía global se vuelven cada vez más complejas e interconexas, los responsables de formular las políticas en todos los niveles del sistema multilateral buscan soluciones que brinden protección contra futuros choques y reduzcan las asimetrías y las desigualdades de la economía global. Los problemas mundiales exigen una respuesta coordinada, pero, para que haya un diálogo multilateral inclusivo, entre las partes intervinientes tiene que haber un alto grado de confianza que es difícil de alcanzar en un contexto de inestabilidad global y crecientes tensiones geopolíticas. Además, las instituciones multilaterales que se crearon al final de la Segunda Guerra Mundial han tenido dificultades para adaptarse a los retos del nuevo milenio, en particular los que plantean los nuevos tipos de crisis económicas y financieras.

Las nuevas instituciones de acción colectiva que se basan en la participación selectiva, como el G20, solo han tenido un éxito parcial. El discurso sobre el fortalecimiento de la red global de seguridad parece estar cada vez más reñido con el creciente número de países en desarrollo atrapados en un círculo vicioso de choques externos recurrentes, dificultades económicas en aumento y crisis climáticas e incertidumbre que se agudizan. Entretanto, el control financiero y corporativo de los mercados se ha vuelto más sofisticado y los enfoques de la regulación multilateral se ven debilitados por las tensiones políticas, las disparidades económicas y las rigideces institucionales.

Como se ha expuesto en la parte 1 del presente *Informe*, el panorama global lleva a que todos los Gobiernos nacionales dispongan de un menor espacio de políticas, pero el problema es particularmente acuciante en el caso de los países en desarrollo que enfrentan innumerables choques externos, dificultades internas y escasez de recursos.

Hace tiempo que se defiende que la integración regional —ya sea mediante procesos impulsados por el mercado o acuerdos comerciales y económicos dirigidos por el Estado, o una mezcla de ambos— es un elemento fundamental para encontrar soluciones más eficaces e inclusivas a los problemas del desarrollo económico, entre ellos los que atañen al comercio, la integración financiera y la gobernanza. En los últimos 20 años, esa idea ha cobrado un nuevo impulso gracias al creciente interés de muchos países del Sur Global por los acuerdos comerciales intra e interregionales.

En paralelo a la nueva fase de regionalismo oficial, ha cobrado mayor importancia la función que los vínculos comerciales Sur-Sur desempeñan en la estructura del comercio global y además han conseguido un mayor protagonismo los bancos de desarrollo dirigidos por países del Sur en el financiamiento de los proyectos de desarrollo regional. No obstante, a pesar de esos cambios, las cuestiones principales que afectan a las sendas del desarrollo y exacerban las asimetrías existentes suelen quedar fuera del ámbito de las iniciativas oficiales de integración regional. Entre esas cuestiones se encuentra el impacto del control corporativo, la financierización de los mercados y la concentración de estos. Esa disparidad plantea tres cuestiones principales que probablemente desempeñarán un papel crucial en la determinación del éxito que las iniciativas de regionalización actuales tendrán en el futuro.

La primera cuestión es la brecha entre el *regionalismo oficial*, basado en la firma de tratados, y el desarrollista, que da prioridad a los objetivos estratégicos de desarrollo nacional y regional a largo plazo, centrados en la transformación estructural de las economías y ligados al marco subyacente del Estado desarrollista (UNCTAD, 2016). Aunque la distinción entre integración regional oficial y desarrollista no debe considerarse una clasificación rígida, es importante sobre todo en el contexto de la escala y el alcance crecientes de los acuerdos comerciales regionales que abarcan muchos sectores (llamados “megarregionales”)<sup>1</sup>, y del alejamiento del Estado de la gestión y la coordinación económicas estratégicas. Ante ese contexto se plantea la cuestión de si en la fase actual de regionalismo oficial impulsada por un sinfín de acuerdos y tratados regionales habrá capacidad para alcanzar el crecimiento sostenible y la resiliencia económica si

<sup>1</sup> Los acuerdos megarregionales son alianzas de integración profunda entre países o regiones que abarcan una parte importante del comercio y la inversión extranjera directa (IED) a nivel mundial. Más allá de incrementar los vínculos comerciales, los acuerdos tienen por objeto la mayor compatibilidad de las regulaciones y el establecimiento de un marco normativo que lime las diferencias en el clima de inversión y el de negocios.

no hay un marco establecido de Estados desarrollistas que se refleje en los modelos de desarrollo regional. En el capítulo V del presente *Informe* se profundiza en esa cuestión, se analizan las últimas tendencias del regionalismo comercial en la industria y los servicios, y se compara esas tendencias con los éxitos cosechados por el regionalismo desarrollista en Asia.

La segunda cuestión se refiere a *la resiliencia, la adaptabilidad y la profundidad de las entidades*. Esas cualidades son pertinentes a la hora de crear cualquier tipo de entidad para el desarrollo, pero lo son sobre todo en el contexto de las dificultades financieras que surgen en un mundo con restricciones impuestas por el clima. En el capítulo VI se emplea el caso de las entidades de financiamiento del desarrollo para analizar el reto principal que los bancos regionales de desarrollo enfrentan en el imperante contexto global. Esos bancos, que evolucionaron junto con las instituciones multilaterales de crédito y fueron impulsados por el auge económico de las grandes economías en desarrollo en la primera década del milenio, pueden desempeñar un papel más amplio y estratégico en la cooperación para el desarrollo si reciben un financiamiento óptimo y sus prioridades en materia de políticas se coordinan mejor. La mejora del financiamiento y la coordinación también permitirá que esas entidades sean capaces de fomentar la resiliencia ante el nuevo tipo de crisis externas a las que se enfrenta la labor para el desarrollo. En el capítulo VI se ofrecen recomendaciones sobre la mejor manera de adaptar esas instituciones para que satisfagan las necesidades de los países participantes.

La tercera cuestión se refiere a que, a pesar de las transformaciones recientes, la expansión de las zonas de comercio regional y los nuevos retos que presentan los préstamos multilaterales dan lugar a una gran ineficiencia frente a las *asimetrías estructurales* del sistema financiero global y la arquitectura corporativa, que amenazan con socavar las iniciativas regionales de desarrollo y reducir el espacio para aplicar políticas que lo fomenten. En el capítulo VII del presente *Informe* se examina cómo incide en los países en desarrollo la brecha Norte-Sur que hay en la economía financierizada de las empresas multinacionales. La financierización, entendida como el aumento y la consolidación de las innovaciones financieras y jurídicas que impulsan el arbitraje corporativo a escala global, está estrechamente vinculada con la menor capacidad de las autoridades nacionales y regionales receptoras para gestionar el comportamiento de los grupos empresariales globales que invierten en sus regiones; por otra parte, la reorganización de las cadenas globales de valor ha discurrido en paralelo a la aplicación de modelos de extracción de rentas impulsados por el sector financiero, en los que los países en desarrollo siguen estando en situación de desventaja estructural.

Se trata de una cuestión que probablemente definirá si los países en desarrollo lograrán atraer empresas internacionales, y si podrán o no orientar las actividades de esas empresas para que contribuyan a satisfacer las necesidades de desarrollo local. En esta tesitura, cabe preguntarse por las medidas que pueden adoptar los países en desarrollo, a escala tanto nacional como regional, para perfeccionar la regulación de las empresas globales y regular el fenómeno del arbitraje corporativo, que priva a las economías nacionales de los ingresos financieros necesarios para lograr la estabilidad y el crecimiento a largo plazo. Como se expondrá en el capítulo VII del presente *Informe*, se trata de uno de los mayores retos a los que se enfrentan las autoridades de toda la economía global. En cuanto a los foros regionales, en ellos solo se está empezando a abordar el problema.

## B. REGIONALISMO: CONCEPTO, EVOLUCIÓN Y RETOS

En general, la teoría del comercio internacional ha tendido a observar con alarma las iniciativas de regionalización. En la bibliografía económica, esas iniciativas se suelen asociar con acuerdos que desvirtúan el comercio y ponen en peligro las ventajas de utilizar plenamente los factores de producción en un sistema de comercio global abierto. En realidad, hay fuerzas más fundamentales, que se remontan a siglos atrás, que han vinculado la industrialización con el desarrollo regional mediante el surgimiento del comercio intraindustrial.

Esa dinámica tiende a crear economías de aglomeración y a abrir canales de aprendizaje recíproco que trascienden las fronteras políticas. Es posible que, juntas, esas fuerzas den lugar a ventajas acumuladas

que pueden contribuir a impulsar el crecimiento de la productividad, pero que con el tiempo también fomenten un mayor grado de concentración de los mercados que permita a las empresas obtener aún más beneficios. Esas ventajas acumuladas, a su vez, impulsan a las empresas nacionales a hacer negocios en el extranjero, pero también introducen sus propias asimetrías y distorsiones económicas. Una vez que esas fuerzas entran en juego, los productores de la región presionan para que se reduzcan o eliminen los diversos factores que obstaculizan el comercio intrarregional, como, entre otros, los trámites burocráticos, y las restricciones jurídicas y los procedimientos administrativos contradictorios; también se exige una mejor infraestructura de transporte y comunicaciones. Es probable que las diversas demandas vayan acompañadas de la creación de instituciones destinadas a estrechar la cooperación regional: el desarrollo europeo posterior a la Segunda Guerra Mundial es un ejemplo típico de ese proceso.

En muchos países en desarrollo constreñidos por el limitado tamaño de sus propios mercados nacionales se ha considerado que estrechar los vínculos económicos con los vecinos podría ser una vía para crear ventajas acumuladas para sus propias empresas incipientes. Sin embargo, la trayectoria ha sido desigual: solo en las economías de Asia Oriental se ha observado un proceso duradero de vinculación y cooperación regional fructífera y creciente. Desde hace poco, ese proceso incluye el modelo de desarrollo de China.

La política desempeña inevitablemente un papel crucial cuando los Gobiernos se ven obligados a coordinarse de forma más estrecha entre sí en algunas esferas de las políticas, y a renunciar a determinadas opciones y recursos en otras. Con frecuencia esa necesidad ha resultado ser un gran obstáculo a la hora de fomentar la integración regional, sobre todo entre los países que se encuentran en las primeras fases del desarrollo económico. Tras una serie de comienzos infructuosos y decepciones, hay indicios de que ese tipo de integración otra vez está ganando adeptos en algunas partes del mundo en desarrollo. En la agenda de África y de América Latina han vuelto a figurar propuestas de fomentar una mayor coherencia en las políticas comercial y de inversión.

En cuanto al alcance de los mecanismos regionales, es habitual distinguir entre regionalismo superficial y profundo, distinción que está determinada por el alcance normativo del acuerdo entre los miembros y por el tipo de impacto que este tiene en la regulación. El regionalismo *superficial* se refiere a los acuerdos comerciales regionales que se limitan a suprimir barreras arancelarias; entre esos acuerdos se encuentran los de alcance parcial. El *regionalismo profundo*, por el contrario, se refiere a establecer acuerdos comerciales regionales de gran alcance que trascienden la liberalización del comercio y abarcan el comercio de servicios, las inversiones, la competencia y la contratación pública, además de adoptar algunas características de los mercados comunes y de centrarse en cuestiones de regulación (Kang, 2016, pág. 250)<sup>2</sup>. Se considera que la integración regional superficial permite a los países participantes conservar el espacio de políticas en esferas esenciales de la economía, y que los ejemplos modernos de regionalismo profundo limitan la capacidad de los Gobiernos nacionales para adoptar un enfoque estratégico en cuestiones como el crecimiento económico, la estabilidad financiera, la sostenibilidad de la deuda, la salud pública y la protección del medio ambiente (Thrasher, 2021).

Los proyectos de integración profunda pueden surgir como respuesta a procesos que ya están en marcha en el sector empresarial, y a menudo son desencadenados por planes anteriores de regionalización. Esos proyectos están estrechamente relacionados con los fundamentos institucionales de los mercados comunes y se basan en medidas compartidas que regulan el comercio de servicios, las inversiones, la competencia y la contratación pública. La Unión Europea es el ejemplo más patente de integración regional profunda, mientras que el Área de Libre Comercio de América del Norte (ALCAN), donde es imperativa la regulación coordinada de la inversión y los mecanismos de resolución de controversias, es un ejemplo de integración regional profunda Norte-Sur (Kang, 2016). Al mismo tiempo, dado que tanto la Asociación Euromediterránea como el ALCAN son zonas de libre comercio, la distinción entre integración superficial y profunda pone de manifiesto que los acuerdos comerciales regionales pueden diferir considerablemente no solo en cuanto a su eficacia y alcance (Capaldo, 2014)<sup>3</sup>, sino también en cuanto a su incidencia en el bienestar social.

<sup>2</sup> Antes de la década de 1990, la integración a que daban lugar la mayoría de los acuerdos comerciales regionales celebrados entre países en desarrollo era de carácter superficial (Kang, 2016).

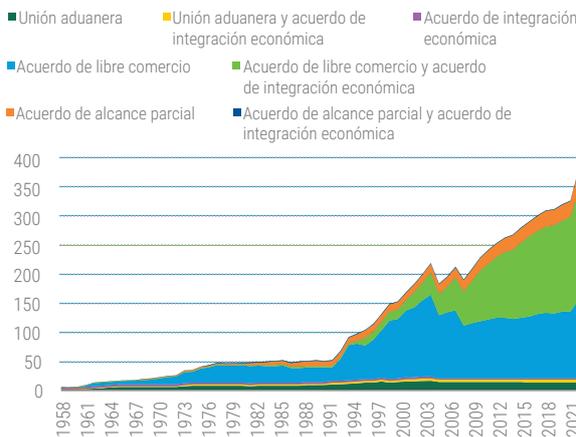
<sup>3</sup> [https://unctad.org/system/files/non-official-document/cimem5\\_2014\\_Capaldo.pdf](https://unctad.org/system/files/non-official-document/cimem5_2014_Capaldo.pdf)

En el caso de Asia Oriental, por ejemplo, la integración regional profunda se ha visto impulsada por dos factores: por un lado, el establecimiento de vínculos regionalizados a nivel micro (regionalización), entre otras cosas mediante la constante expansión de las redes internacionales de producción y el correspondiente aumento del comercio y la inversión intrarregionales; por el otro, el creciente número de acuerdos económicos internacionales que se han firmado entre los países de la región de Asia Oriental, especialmente tras la crisis financiera que experimentó la región en el período 1997-1998 (Dent, 2008).

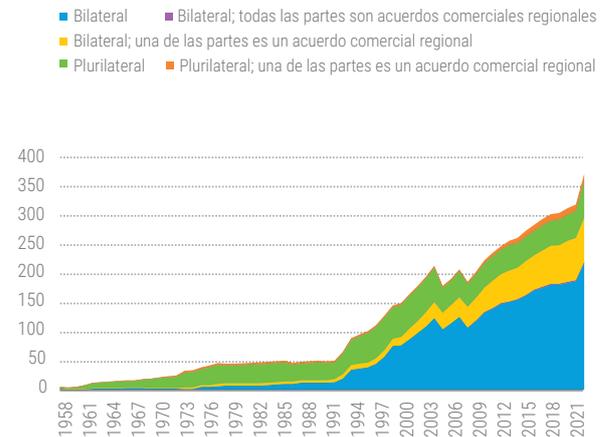
Como muestra el estudio de las iniciativas de integración regional en el mundo en desarrollo (gráfico 4.1), la actividad de integración económica regional ha crecido a escala intrarregional y, en particular, a escala interregional (gráfico 4.1.C), y la cantidad de acuerdos que abarcan bienes y servicios viene aumentando desde 2007-2008 (gráfico 4.1.D). En la mayoría de las zonas del Sur Global, la participación regional en acuerdos comerciales regionales se ha multiplicado, y desde 2007 ha habido un crecimiento muy pronunciado de las zonas de libre comercio y las zonas de integración económica (gráfico 4.1.A). En particular, estas iniciativas han proliferado en la cooperación Sur-Sur y Norte-Sur, mientras que, por lo general, los tipos de iniciativas de integración Norte-Norte no han mostrado un especial dinamismo (gráfico 4.1.C).

**Gráfico 4.1** Acuerdos comerciales regionales, por grupos en 1958-2021

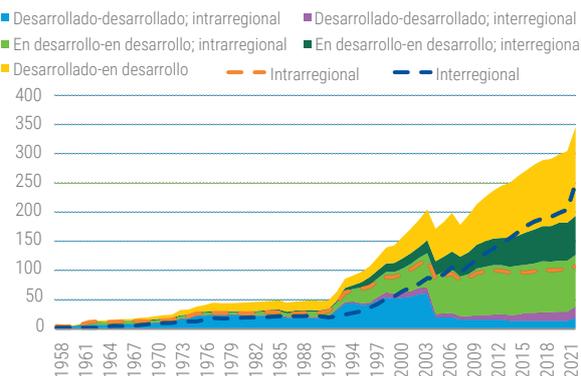
**A. Por tipo de acuerdo comercial regional**



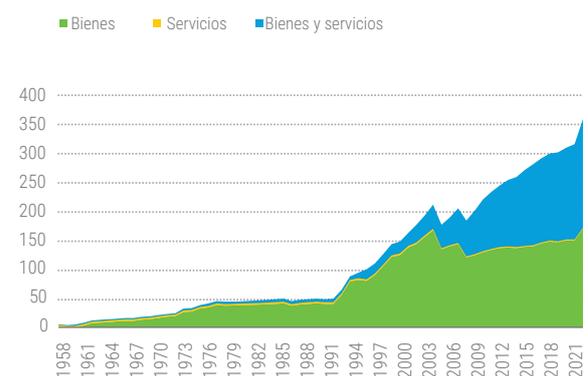
**B. Por tipo de integración**



**C. Por nivel de desarrollo e interregionalismo**



**D. Por cobertura**

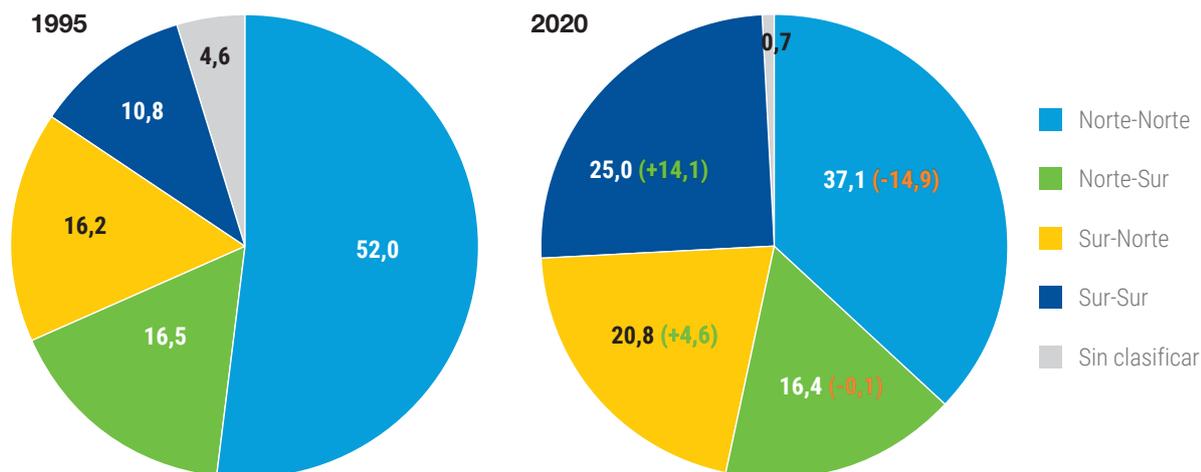


*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de datos procedentes de la base Regional Trade Agreements Database de la Organización Mundial del Comercio.

En el marco de esa tendencia general se formaron muchas nuevas zonas económicas subregionales, a menudo centradas en los procesos subyacentes de regionalización y gobernanza de un recurso común. El formato de esas zonas varía y entre ellas figuran los acuerdos comerciales, las uniones aduaneras y las zonas que tienen una moneda común, pero, en conjunto, esos proyectos acompañan la expansión de

las iniciativas y los flujos comerciales Sur-Sur, y se caracterizan por la existencia de vínculos económicos activos entre los países de ese hemisferio. Esa transformación también se refleja en el modo en que la estructura del comercio internacional se ha modificado en los últimos 25 años: la participación que el comercio entre las economías desarrolladas tiene en el comercio global ha disminuido casi un 15 %, y ha sido sustituida por el crecimiento de los vínculos comerciales Norte-Sur (+14,1 %) y Sur-Sur (+4,6 %) (véase el gráfico 4.2).

**Gráfico 4.2** Participación en el comercio global en 1995 y 2020



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de datos procedentes de la matriz Merchandise Trade Matrix de la base UNCTADstat.

*Nota:* Las importaciones reflejan las cifras de las exportaciones recibidas.

## C. REGIONALISMO DESARROLLISTA: PRINCIPALES RETOS

### 1. Comercio y regionalismo desarrollista: cuestiones en juego

El capítulo V se centra en el regionalismo en el comercio y analiza su papel en las sendas hacia un regionalismo desarrollista abierto. Este modelo guarda estrecha relación con acuerdos comerciales poco profundos que no reducen indebidamente el espacio de políticas del que disponen los países en desarrollo para gestionar las disyuntivas que plantea todo avance hacia una integración más estrecha con una multiplicidad de países. Las estrategias de regionalismo desarrollista abierto permiten a los países participantes poner en práctica las medidas colectivas que se derivan de una cooperación más estrecha y, al mismo tiempo, seguir apoyando el amplio abanico de objetivos de toda estrategia de desarrollo integradora y sostenible. Con el modelo se pretende, ante todo, impulsar el crecimiento de la productividad y generar empleo por medio de la diversificación económica y la modernización tecnológica. Sin embargo, toda gobernanza comercial regional abierta y proactiva también podría blindar a las economías en desarrollo contra los efectos globales adversos.

Sin embargo, un regionalismo superficial, por sí solo, no puede evolucionar hacia un marco institucional de desarrollismo abierto. No solo las numerosas normas y regulaciones de los acuerdos bilaterales, regionales y multilaterales vigentes pueden limitar el uso de la política industrial y medioambiental, sino que

el regionalismo comercial centrado en la firma de tratados oficiales puede, en sí mismo, poner en peligro un sistema comercial multilateral más inclusivo.

En cuanto a la formulación de normas, el regionalismo desarrollista y abierto limitaría los compromisos vinculantes a las medidas fronterizas y al mismo tiempo se basaría en la cooperación y una matriz adaptativa de políticas encaminadas a la armonización regional de las medidas comerciales aplicadas dentro de las fronteras como, por ejemplo, en el modelo de la ASEAN. El regionalismo desarrollista abierto, apoyado por las instituciones del Estado desarrollista y calibrado por la cooperación en ámbitos no relacionados con el comercio y los marcos normativos regionales que gestionan la interfaz entre la economía global y la regional, puede facilitar también la gestión de las divergencias en cuanto intereses y sensibilidades de países en desarrollo y desarrollados y así propiciar una gobernanza del comercio internacional más inclusiva y desarrollista.

En este sentido, una mayor integración comercial entre países vecinos, el avance de los proyectos regionales de infraestructuras, la cooperación en materia de política industrial y unos marcos jurídicos compartidos pueden desencadenar ciclos virtuosos de crecimiento y mediar en la interfaz entre las fuerzas económicas globales y las necesidades nacionales. Sin embargo, la naturaleza de la competencia, la coordinación reguladora y la autonomía en materia de políticas son claves para la inclusividad y la sostenibilidad de los proyectos de desarrollo regional.

El progreso exige la plena aplicación de los principios de trato especial y diferenciado y de responsabilidades comunes pero diferenciadas. Sin la aplicación de estos principios, será difícil que los países en desarrollo transiten hacia actividades diversificadas y de mayor valor agregado en un mundo que se enfrenta a una desigualdad cada vez mayor y a una creciente inestabilidad ecológica. Esta cuestión implica que los países en desarrollo deben participar en la gobernanza del comercio multilateral y reconocer al mismo tiempo las ventajas que el regionalismo desarrollista abierto puede ofrecer en esferas que no se prestan a las normas comerciales o en que todavía no tienen la capacidad de asumir compromisos multilaterales vinculantes. En esas áreas, el regionalismo desarrollista abierto puede constituir un baluarte contra un orden mundial que plantea cada vez más desafíos.

## 2. Adaptabilidad institucional: el caso del financiamiento del desarrollo regional

El regionalismo abierto requiere un entorno macroeconómico y financiero estable que pueda apoyar la formación de capital productivo y la creación de empleo. Este entorno debe incluir políticas e instituciones que fomenten el financiamiento de inversiones a largo plazo. La evolución de las entidades de financiamiento del desarrollo que se analiza en el capítulo VI es un ejemplo de entidades que pueden adaptarse y responder al cambiante panorama internacional de los riesgos y responder, aunque en distintos grados, a las prioridades políticas de las economías nacionales.

Durante el período posterior a la Segunda Guerra Mundial, los bancos regionales de desarrollo han pasado por tres fases en cuanto a su lugar y función en el cambiante panorama global del financiamiento internacional (véase el cuadro 4.1). Como señala el capítulo VI, la fase actual de la actividad del financiamiento del desarrollo regional está marcada por un cambio perceptible en las opiniones sobre el papel de esas entidades financieras. Esta fase también se caracteriza por una atención renovada al papel que los bancos en desarrollo desempeñan a la hora de proporcionar “capital paciente” para la transformación estructural a largo plazo, así como apoyo anticíclico en tiempos de crisis. En este sentido, las lecciones extraídas por los países en desarrollo de la crisis financiera asiática de 1997-1998 han demostrado ser especialmente pertinentes: el colapso de 1997 despertó un renovado interés, sobre todo en las instituciones financieras multilaterales asiáticas, pero también en las del Sur en general (Barrowclough *et al.*, 2021; *TDR*, 2015).

**Cuadro 4.1** Evolución del sistema de bancos multilaterales de desarrollo en 1944-2022

Año	Nombre del banco	Región	Activos
<b>Segunda Guerra Mundial a 1960 – Bretton Woods y la visión global</b>			
1944	Banco Mundial	Mundial	263,8
1956	Corporación Financiera Internacional	Mundial	94,3
<b>Décadas de 1950 a 1980 – Bancos regionales de desarrollo e integración regional para el desarrollo</b>			
1956	Banco de Desarrollo del Consejo de Europa	Europa	25,7
1958	Banco Europeo de Inversiones	Europa	555,8
1959	Banco Interamericano de Desarrollo	América Latina y el Caribe	129,5
1960	Asociación Internacional de Fomento, Grupo Banco Mundial	Mundial	184,6
1960	Banco Centroamericano de Integración Económica	América Latina y el Caribe	10,9
1963	Banco Internacional de Cooperación Económica	Asia y el Pacífico	0,4
1964	Banco Africano de Desarrollo	África	13,1
1966	Banco Asiático de Desarrollo	Asia y el Pacífico	191,9
1967	Banco de Desarrollo de África Oriental	África	0,4
1970	Banco Internacional de Inversiones	Interregional	1,3
1970	Banco de Desarrollo de América Latina	América Latina y el Caribe	40,5
1970	Banco de Desarrollo del Caribe	América Latina y el Caribe	1,7
1973	Banco de Desarrollo de los Estados de África Occidental	África	4,6
1973	Banco Árabe para el Desarrollo Económico de África	Oriente Medio y Norte de África	4,9
1974	Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata	América Latina y el Caribe	0,3
1974	Fondo Árabe para el Desarrollo Social y Económico	Oriente Medio y Norte de África	12,2
1975	Banco Nórdico de Inversiones	Europa	34,9
1975	Banco de Desarrollo de los Estados de África Central	África	0,7
1975	Banco de Inversión y Desarrollo de la CEDEAO	África	0,9
1976	Fondo de la OPEP para el Desarrollo Internacional	Oriente Medio y Norte de África	7,4
1977	Fondo Africano de Garantía y Cooperación Económica	África	0,1
1977	Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola	Interregional	9,0
1985	Shelter Afrique		0,2
1985	Banco de Comercio y Desarrollo	África	5,5
1989	Programa Árabe de Financiación Comercial	Oriente Medio y Norte de África	1,2
1989	Banco de Desarrollo de las Islas del Pacífico	Asia y el Pacífico	0,3
1989	Fondo Nórdico de Desarrollo	Europa	0,9
<b>Décadas de 1990 y 2000 – Regionalismo y desarrollo impulsado por el mercado, fondos verticales globales, fondos fiduciarios albergados por bancos multilaterales de desarrollo</b>			
1991	Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo	Interregional	68,0
1993	Banco Africano de la Exportación e Importación	África	13,4
1993	Banco Interestatal	Asia y el Pacífico	0,2
1993	Banco de Desarrollo de América del Norte	América Latina y el Caribe	2,0
1999	Cooperativa islámica para el fomento del sector privado	Interregional	3,1
1999	Banco de Comercio y Desarrollo del Mar Negro	Europa	2,0
2005	Banco de Comercio y Desarrollo de la Organización de Cooperación Económica	Asia y el Pacífico	0,7
2006	Banco Euroasiático de Desarrollo	Asia y el Pacífico	3,7
<b>De 2010 en adelante – Regionalismo y surgimiento del Sur, el retorno de la política industrial</b>			
2014	Nuevo Banco de Desarrollo	Interregional	10,4
2015	Banco Magrebí de Inversión y Comercio Exterior	Oriente Medio y Norte de África	0,3
2016	Banco Asiático de Inversión en Infraestructura	Asia y Pacífico	19,6

*Fuente:* Cálculos de la UNCTAD, a partir de datos extraídos del Data Visualization Index, Agencia Francesa de Desarrollo (ADF) y Universidad de Pekín, Instituto de Nueva Economía Estructural; Ocampo y Ortega (2020); Clifton *et al.* (2021); Barrowclough *et al.* (2021) y sitios web de bancos.

En cuanto a su ámbito de actuación y su función, los bancos regionales de desarrollo siguen centrándose en su continente y su región y conceden préstamos orientados al mercado. Al mismo tiempo, se observa una mayor cautela respecto a los planteamientos neoliberales que se impusieron en la década de 1980, pues varios bancos regionales de desarrollo han redescubierto las ventajas de una política más intervencionista y desarrollista.

El renovado interés por el papel estratégico del financiamiento del desarrollo también lo es por el uso de la política industrial. Los bancos de desarrollo han ido más allá de la mera corrección de fallos del mercado o de la subsanación de déficits financieros (como suele ser la justificación del apoyo a las infraestructuras) y tienen una mayor presencia en funciones más dinámicas y catalizadoras de “configuración del mercado” (Mazzucato y Penna, 2016) y de apoyo estratégico (UNCTAD, 2016). También financian cada vez más bienes públicos internacionales, tanto globales como regionales, especialmente en el espacio de la sostenibilidad medioambiental o la descarbonización (Marois, 2021), como, por ejemplo, la creación de bancos públicos especializados únicamente en proyectos verdes (*TDR, 2021*, pág. 150; Marois, 2021).

En algunas zonas, los bancos regionales de desarrollo buscan la implicación de un número cada vez mayor de agentes subnacionales, como Gobiernos locales, lo que es indicativo de un modelo de negocio algo diferente que trasciende las fronteras de la región geográfica donde realizan su actividades de préstamo y se orienta hacia actividades más intervencionistas de configuración del mercado. Un ejemplo en este sentido podría ser el Banco Europeo de Inversiones (BEI), que nació como banco subregional en Europa Occidental con una función de promoción del mercado y que posteriormente se implicó en la política industrial a través del Plan de Inversiones para Europa y el Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas de la Comisión Europea. El BEI participó intensamente en la respuesta europea a la pandemia, tanto en términos de concesión de préstamos en general como en algo más concreto como el préstamo para actividades de I+D para encontrar una vacuna contra la enfermedad. De hecho, la mayoría de los bancos regionales de desarrollo desempeñaron un papel crucial durante la crisis económica y sanitaria que provocó la COVID; en ocasiones concedieron más préstamos que las instituciones tradicionales de financiación para el desarrollo de ámbito global, como el Banco Mundial, especialmente al comienzo de la pandemia y el confinamiento, o participaron de forma significativa en operaciones de cofinanciamiento, lo que es una muestra de su agilidad y flexibilidad para atender las necesidades de sus miembros (Griffith-Jones *et al.*, 2022).

De esta experiencia de los bancos regionales de desarrollo durante la crisis de la COVID caben extraer importantes lecciones para otros escenarios de crisis a los que probablemente se enfrenten los países en desarrollo en un mundo constreñido por el clima. Se trata, por ejemplo, de la descarbonización y el tránsito hacia una senda de desarrollo con bajas o nulas emisiones de carbono. La transición requerirá no solo recursos que van más allá del ámbito de actuación de cada banco nacional, sino también una coordinación y unas respuestas integradas en muchos países. Es por ello por lo que ahora, tras décadas de ser ignoradas, desestimadas o atacadas, las entidades de financiamiento del desarrollo se consideren un componente vital del sistema multilateral de desarrollo y la fuente fiable de financiamiento a largo plazo y además en condiciones favorables, para poder apoyar el desarrollo. Por ejemplo, en un reciente informe de la OCDE (OECD, 2020: 32) se sostiene que los bancos multilaterales de desarrollo son el pilar del sistema multilateral, gracias a su capacidad única para apalancar fondos más allá de su capitalización inicial, así como a su amplia presencia sobre el terreno y sus capacidades operacionales (*ibid.*: 34).

En el capítulo VI se examinan estos y otros retos que plantea la creación y el funcionamiento de las entidades financieras regionales en apoyo del regionalismo desarrollista. A pesar de su expansión a lo largo de los años, el financiamiento sigue siendo una cuestión fundamental que debe abordarse en los programas de desarrollo regional. La capacidad de estas entidades, así como su papel en las economías regionales, siguen viéndose constreñidas por la precariedad de las fuentes de financiamiento, lo que las hace vulnerables a los efectos de las crisis y la incertidumbre a nivel internacional. Es evidente que, para ser una parte viable del regionalismo desarrollista, los bancos regionales de desarrollo deben ser parte integrante de un sistema financiero regional que incluya mercados de capitales líquidos, mecanismos reguladores apropiados, organismos de normalización, así como instituciones de apoyo a los mercados monetarios nacionales y a la red de seguridad financiera. En la mayoría de los bloques regionales, la construcción de un sistema de este tipo sigue siendo un reto. En el capítulo VI se analiza hasta qué punto los nuevos tipos de iniciativas de integración regional pueden superar estos y otros obstáculos a la creación de instituciones.

### 3. El difícil problema de la financierización y el control corporativo a la integración regional

En anteriores ediciones del *Informe* se ha profundizado en mayor o menor detalle en los aspectos macroeconómicos y estructurales de la financierización y, en particular, se ha analizado el desfase existente entre la constante expansión del sistema de crédito privado y los mercados de activos financieros, así como las sendas de crecimiento impulsado por la inversión disponibles para los países en desarrollo (*TDR 2016, 2017, 2019*). En el capítulo VII del *Informe* se sostiene que es la propia *financierización de la empresa* lo que genera otro conjunto más de obstáculos a las mejoras que desde el punto de vista del desarrollo cabría esperar de la regionalización.

En concreto, la financierización, entendida como la expansión y consolidación de la innovación financiera y jurídica que impulsa el arbitraje corporativo a escala global, guarda estrecha relación con la disminución de la capacidad de las autoridades nacionales y regionales receptoras para controlar el comportamiento de los grupos corporativos globales que invierten en la región. Al mismo tiempo, la reorganización de las cadenas globales de valor ha discurrido en paralelo a la aplicación de modelos de extracción de rentas impulsados por el sector financiero, en los que los países en desarrollo siguen estando en una situación de desventaja estructural.

En el capítulo VII se analizan las consecuencias de este problema en varios niveles de la economía política a escala mundial, donde la proliferación de acuerdos regionales y tratados de inversión ha contribuido a la creación de una red muy compleja de normativas empresariales y financieras. Estas, a su vez, han propiciado el auge de la “empresa fragmentada”. Las empresas multinacionales de hoy en día están organizadas como una red de sociedades controladas directa o indirectamente por la empresa matriz mediante relaciones de propiedad societaria.

Tratándose de los beneficios para el desarrollo derivados de la integración regional, este hecho significa que, aunque los acuerdos regionales de comercio e inversión pueden tener como objetivo fomentar la inversión en la región, es la forma en que se estructuran las inversiones a través de filiales corporativas lo que determina el impacto económico de la inversión.

Este problema reviste una especial importancia en el caso de las economías en desarrollo que tratan de captar IED productiva.

Normalmente, como se analiza en detalle en el capítulo VII, las empresas multinacionales pueden estructurar (y de hecho lo hacen) sus inversiones indirectamente, a través de empresas intermediarias, y asegurarse de que una parte considerable de las actividades de explotación tenga lugar fuera del mercado del país en desarrollo receptor. Pueden hacerlo porque ciertos países ofrecen un mejor entorno regulador, una fiscalidad más baja y otras ventajas. Debido a las anomalías estadísticas asociadas a la innovación financiera y jurídica a nivel de la empresa, ninguno de estos resultados se recoge en las estadísticas de inversión extranjera directa.

En el capítulo VII del presente *Informe* se sostiene que la organización interna de las empresas globales desempeña un papel clave para los resultados del desarrollo y las mejoras que un país o región receptor o receptora pueden conseguir de la inversión privada internacional. Las técnicas de arbitraje corporativo que posibilitan las innovaciones financieras y jurídicas entran en conflicto con los Estados nacionales, especialmente en el caso de los países en desarrollo, donde los grupos empresariales pueden eludir impuestos de manera efectiva mediante el arbitraje de las normativas nacionales gracias al acceso a tratados de inversión. Al analizar la cuestión se constata la existencia de una brecha Norte-Sur en el registro de la creación de valor en la economía global y que las empresas importantes se basan sobre todo en la infraestructura financiera, contable y reguladora que les ofrecen Estados que compiten entre sí (por ejemplo, los Países Bajos, Luxemburgo o las islas que son centros financieros extraterritoriales). El resultado que propicia es que la mayoría de las economías en desarrollo, a pesar de sus esfuerzos, siguen estando estructuralmente en desventaja en la competencia mundial por el capital.

Desde un punto de vista macroeconómico, la subcapitalización mediante el uso de empresas filiales acarrea perjuicios para el espacio fiscal de cualquier economía receptora. En principio, las economías avanzadas pueden compensar una parte significativa de la pérdida directa de los ingresos tributarios que abonan directamente las empresas mediante la mayor recaudación de ingresos fiscales de los inversores por los

impuestos sobre los dividendos, los intereses y las plusvalías, que a su vez tienden a aumentar por las mayores tasas de elusión fiscal de las empresas a nivel mundial. En cambio, tratándose de los países en desarrollo, es poco probable, por lo general, que por esta vía puedan recuperar un nivel significativo de ingresos. Estos países también enfrentan a largo plazo una desventaja adicional, a saber: que el costo de su endeudamiento es más alto que el de las economías avanzadas.

A falta de un conjunto elaborado de principios reguladores y de un marco sistémico de regulación de carácter multilateral, los países en desarrollo no tienen más remedio que adquirir determinados conocimientos en materia financiera, contable, jurídica, así como en materia de datos, para que tenga una mayor visibilidad el comportamiento de las empresas a nivel mundial. Hasta la fecha, las iniciativas regionales de integración se han quedado rezagadas en la reforma de los principios de gobernanza en su conjunto, y aún no han abordado de forma sistémica esta dimensión de la gobernanza financiera, empresarial y del mercado.

En el capítulo VII se propugna que las medidas de reforma encaminadas a rastrear el arbitraje en el impuesto de sociedades conlleven una mayor atención en las políticas a la mejora de las estadísticas sobre la IED. Del mismo modo, las medidas de rendición de cuentas para estas corporaciones que se aplican en los países desarrollados deben analizar más detenidamente la función y el tipo de las sociedades filiales, así como la naturaleza de su actividad económica *de facto*. En este sentido, puede revestir una importancia capital disponer de datos fiables sobre el comportamiento financiero de las empresas, así como de los conocimientos profesionales y los mandatos regulatorios específicos a nivel nacional.

Algunas de las recientes iniciativas de organizaciones internacionales suponen un gran paso hacia la justicia fiscal global y la transparencia empresarial, pero hasta ahora esos esfuerzos han evolucionado de forma aislada. Es preciso pues un enfoque más integrado y que tenga en su horizonte un sistema multilateral y general de medidas de regulación empresarial y financiera para solucionar el problema del nexo financiero-corporativo que existe en las asimetrías económicas y que es responsable de la brecha entre países desarrollados y en desarrollo.

## REFERENCIAS

- Agence Française de Développement ADF and Peking University, Institute of New Structural Economics. Data Visualization Index.
- Barrowclough D, Gallagher KP and R Kozul-Wright (2021). *Southern-Led Development Finance, Solutions from the Global South*, Routledge, Rethinking Development. London and New York.
- Capaldo, J. 2014. Mega Regional Trade Agreements: Implications for Inclusive Development. UNCTAD: [https://unctad.org/system/files/non-official-document/cimem5\\_2014\\_Capaldo.pdf](https://unctad.org/system/files/non-official-document/cimem5_2014_Capaldo.pdf)
- Clifton J, Diaz-Fuentes D and Howarth D, eds. (2021). *Regional Development Banks in the World Economy*. Oxford University Press. Oxford.
- Dent C. 2008. *East Asian Regionalism*, London New York: Routledge.
- Griffith-Jones S, Barrowclough D and Mishra V (2022 forthcoming). Counter-cyclical responses: How development banks helped the Covid-19 recovery, and lessons for the future. Research Paper for the Finance in Common Summit 2022, presented in Abidjan. 19–20 October.
- Kang Y (2016). Development of Regionalism: New Criteria and Typology. *Journal of Economic Integration*, 31:2, [https://www.e-jei.org/upload/JEI\\_31\\_2\\_234\\_274\\_2013600097.pdf](https://www.e-jei.org/upload/JEI_31_2_234_274_2013600097.pdf)
- Ocampo JA and Ortega V (2020). The Global Development Banks' architecture. Working Paper No. 6. International Research Initiative on PDBs and DFIs Working Groups.

Thrasher R (2021). *Constraining Development: The Shrinking of Policy Space in the International Trade Regime*. London, New York: Anthem Press.

UNCTAD (TDR, 2016). *Trade and Development Report 2016: Structural transformation for inclusive and sustained growth*. United Nations Publication.

UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity: Towards a Global Green New Deal*. United Nations Publication.

UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing the Global Green New Deal*. United Nations Publication.

# Capítulo V

Regionalismo comercial y desarrollo

## A. INTRODUCCIÓN

La integración regional se suele examinar a través de un estrecho prisma comercial, según el cual la reducción de las barreras al comercio se considera un fin en sí mismo y la atención se enfoca en los efectos de creación y desviación de los acuerdos de libre comercio. El presente capítulo adopta un enfoque diferente, por cuanto consideramos que el comercio es un medio para fomentar el desarrollo, no un fin en sí mismo. Concretamente, analizamos los efectos sobre el desarrollo del comercio regional y los acuerdos comerciales en el contexto de la gestión de los cambios sectoriales para apoyar una economía diversificada y el crecimiento de la productividad.

El capítulo da comienzo examinando la regionalización y los efectos sobre el desarrollo del comercio intrarregional, medido por un mayor grado de diversificación y/o una mayor proporción de valor agregado nacional en el comercio regional que en el total. Es preciso recalcar que el regionalismo, para que esté orientado al desarrollo, debe formar parte de una estrategia más amplia que promueva la integración y la cooperación a nivel regional en toda una serie de ámbitos que no son comerciales. Una estrategia de este tipo puede denominarse “regionalismo desarrollista abierto”, con arreglo al cual el establecimiento oficial de normas se limita a las medidas en frontera mientras que la cooperación oficiosa en medidas dentro de las fronteras y otros ámbitos políticos operan para desencadenar una dinámica de regionalización que pueda servir de sostén a la transformación estructural. En el capítulo también se analizan los retos que plantean en relación con los acuerdos regionales la economía digital emergente y el cambio climático, y si el regionalismo puede o no revitalizar el multilateralismo, y, en caso afirmativo, de qué manera, y no propiciar un sistema de comercio internacional fracturado. Insiste además en la necesidad primordial de conservar un enfoque constructivo y cooperativo del multilateralismo, por cuanto el regionalismo desarrollista abierto puede ser un instrumento importante para hacer más inclusivo el vigente régimen multilateral de comercio, especialmente en ámbitos nuevos y en rápida evolución, como la economía digital y la respuesta al cambio climático.

## B. PATRONES RECIENTES DEL COMERCIO REGIONAL: REPERCUSIONES DE LA REGIONALIZACIÓN EN EL DESARROLLO

El comercio tiene el potencial de apoyar las estrategias nacionales de desarrollo, especialmente si la prescriptiva conexas en materia de políticas no se limita a una rápida liberalización del comercio, sino que adopta un enfoque más estratégico e integrado, que incluya otras áreas cruciales de las políticas, como la gestión macroeconómica y financiera, el apoyo al comercio y la política industrial, por nombrar unas cuantas (UNCTAD, 1964). Todo intento de maximizar los beneficios y minimizar los costos de la integración comercial no puede operar al margen del resto de elementos de toda economía sana, ya sea la formación de capital (tanto físico como humano), infraestructura de calidad, la profundidad financiera o la innovación tecnológica. En otras palabras, el comercio internacional —en particular el comercio intrarregional— no debe considerarse un fin en sí mismo, sino un medio para apoyar la diversificación y la industrialización y, de forma más general, la innovación y la mejora de la productividad. Las exhaustivas investigaciones de casos ejemplares, entre ellas los informes de la UNCTAD, respaldan este planteamiento<sup>1</sup>.

Varios argumentos tratan de explicar por qué el comercio intrarregional podría constituir una vía para alcanzar objetivos de desarrollo más amplios (por ejemplo, *TDR, 2007*, cap. 2, cap. 4). El enfoque “estructuralista” postula que la probabilidad de que el comercio tenga un impacto positivo es mayor cuando tiene lugar entre países de la misma región geográfica (en desarrollo) debido a las ventajas de la proximidad. Además, son

<sup>1</sup> Esta labor investigadora se ha analizado en anteriores ediciones del *Informe* (véase *TDR, 2002; 2003; 2016*).

muy parecidas las condiciones iniciales del desarrollo en esas entidades, por lo que las mejoras obtenidas gracias al comercio pueden repartirse más equitativamente; cuando las estructuras económicas de los socios comerciales son similares, las ganancias que reporta el comercio son consecuencia principalmente de las “economías de escala” y no de las “ventajas comparativas” que sean reflejo de las diferencias tecnológicas o de la distinta dotación relativa de recursos. Más comercio puede evitar los efectos de bloqueo derivados de un comercio basado en ventajas comparativas — como la fuerte dependencia de las materias primas o una abundancia de mano de obra poco cualificada— y potencialmente puede promover la diversificación de las exportaciones y acelerar el desarrollo industrial. La clave para entender este potencial es el hecho de que la competencia extranjera dentro de una región en desarrollo es más fácil de gestionar tanto para las autoridades encargadas de formular las políticas como para las empresas nacionales cuando tiene lugar frente a competidores de países vecinos y no frente a empresas de países más avanzados, dadas las diferencias en costos y capacidades con estas últimas.

Desde el punto de vista de la demanda, es más probable que las ganancias del comercio queden retenidas dentro de una región cuando son resultado del comercio intrarregional antes que del extrarregional, toda vez que el comercio organizado en torno a cadenas de suministro internacionales es más propenso a repatriar los beneficios a los países donde tienen su sede las empresas multinacionales extranjeras. Así pues, en esas circunstancias cabría esperar que el comercio intrarregional surta unos mayores efectos multiplicadores que el comercio extrarregional.

Otro argumento se deriva de la economía política de los acuerdos comerciales. Las normas comerciales en el seno de las regiones en desarrollo suelen ser menos estrictas que las de los acuerdos comerciales bilaterales o plurilaterales, que se caracterizan por una gran asimetría de poder entre los países participantes. Es probable que sea menor el riesgo de que las asimetrías de poder lleven a que se reduzca el espacio para que los países en desarrollo firmantes de acuerdos comerciales puedan aplicar políticas nacionales cuando dichos acuerdos se celebran a escala intrarregional.

Por último, desde el punto de vista de una cadena de suministro, la integración de los países en cadenas regionales de valor puede reforzar las redes industriales al hacer que las vinculaciones interindustriales pasen de un simple clúster basado en una estructura de un centro y múltiples radios a una más compleja, como se observa en algunos países de Asia Oriental donde el eje vertebrador es China. Se suele argumentar que es más fácil unirse a una cadena de suministro existente (especialmente si está cerca geográficamente) que construir una desde cero a nivel nacional, como así hicieron, por ejemplo, la República de Corea y Taiwán (provincia de China).

Al margen de estas consideraciones teóricas, determinar si el comercio intrarregional favorece más el desarrollo que el comercio extrarregional obliga a llevar a cabo un análisis empírico. El resto de esta sección está dedicado a esta labor. Examinamos la composición y evolución desde 1995 de las exportaciones de diferentes agrupamientos regionales con tres tipos de socios comerciales, en primer lugar en lo que respecta al comercio de mercancías y después al de servicios. La idea es que los beneficios del comercio como factor de favorecimiento del desarrollo económico no pueden medirse simplemente por la evolución del valor total de las exportaciones. Al contrario, puede detectarse por la capacidad de un país para aumentar la producción (y, por tanto, la cuota de exportación) de los productos o servicios que presentan una mayor productividad, un crecimiento de los ingresos y, en última instancia, un mayor desarrollo económico y social.

En el primer conjunto de tareas de nuestra labor empírica examinamos la composición de las exportaciones intrarregionales de mercancías y la comparamos con dos tipos de flujos extrarregionales: en primer lugar, las exportaciones a los (otros) países en desarrollo y, en segundo lugar, las exportaciones a los (otros) países desarrollados. Analizaremos cinco agrupamientos de países. Cuatro se encuentran en diversos lugares del mundo en desarrollo: África, la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental (ASEAN)<sup>2</sup>, la Comunidad de Estados Independientes (CEI) y América Latina y el Caribe. El quinto agrupamiento es la Unión Europea, que

<sup>2</sup> La elección de la ASEAN en lugar de otro agrupamiento de países de Asia Oriental y/o Sudoriental (en desarrollo) obedece a sus prolongados esfuerzos por lograr la cooperación regional. Aunque sus orígenes son reflejo de consideraciones políticas para promover la paz en lo que entonces era una zona con conflictos recurrentes, este agrupamiento dio un paso adelante en términos de cooperación económica con la firma de la Zona de Libre Comercio de la ASEAN en 1992.

desempeña en parte el papel de referencia a efectos comparativos porque sus miembros son economías avanzadas y tiene una gran experiencia en integración regional. Sin embargo, la elección de la Unión Europea no debe entenderse como un llamamiento a los países en desarrollo para que reproduzcan esta experiencia específica, puesto que sus condiciones de partida, sus motivaciones, tiempos y muchos otros elementos han creado un proceso único en su género. Con todo, focalizarse en el caso de la Unión Europea arroja conclusiones relevantes que podrían ser útiles a la hora de comparar los flujos comerciales de otras regiones en desarrollo.

## 1. Comercio de bienes

En este análisis se consideran dos fuentes principales de datos sobre el comercio de mercancías: las “exportaciones brutas” de UNCTADstat<sup>3</sup> y el “contenido de valor agregado interno de las exportaciones” de la base de datos de la OCDE Trade in Value Added (TiVA)<sup>4</sup>. Ambas fuentes proporcionan datos sobre flujos comerciales bilaterales agregados, así como datos más granulares, lo que permite descomponer las exportaciones de mercancías en tres grandes categorías: productos primarios, salvo la energía; energía y manufacturas. Dicha descomposición ilumina nuestra cuestión principal, en la que subyace la idea de que una mayor proporción de (valor agregado interno resultante de) las exportaciones de manufacturas es más propicia para el desarrollo porque supone empleos mejor remunerados, vinculaciones más fuertes con el resto de la economía, en particular la cantidad de empleo que crean, y mayor derrame tecnológico a otras partes de la economía, lo que, a su vez, puede sentar las bases de un fuerte nexo exportación-beneficio-inversión (véase *TDR, 1996*, cap. 2; *TDR, 2003*, cap. 4; *TDR, 2005*, cap. 2).

Cabe señalar que cada base de datos tiene sus pros y sus contras. La utilización de las exportaciones brutas permite una cobertura más amplia, especialmente en el caso de los países en desarrollo. La base UNCTADstat recoge datos de 218 jurisdicciones, mientras que la base TiVA presenta indicadores de solo 66 economías, más un agregado para el “Resto del mundo”. Sin embargo, el uso de las exportaciones brutas como variable *proxy* para medir la capacidad del país para ascender por la escalera del desarrollo puede resultar equívoco. Los investigadores llevan décadas insistiendo en que un determinado producto exportado ya no coincide con todo un sector de producción nacional. Por el contrario, cuando el producto se fabrica dentro de una cadena de suministro internacional integrada, puede ser importante la parte del contenido de valor agregado de las exportaciones procedente del extranjero. Además, la clasificación del producto final como de alta intensidad tecnológica y/o de mano de obra muy cualificada no implica necesariamente que pueda caracterizarse como tal un subcomponente concreto de la cadena (y las exportaciones que de él se derivan).

Para soslayar este problema, podemos basarnos en el contenido de valor agregado interno de las exportaciones, tal y como se recoge en la base TiVA. Sin embargo, recurrir a los datos TiVA tampoco está exento de problemas, puesto que la cobertura de países de esta base es extremadamente limitada, especialmente en el caso de África y la Comunidad de Estados Independientes, y en menor medida en el de América Latina y el Caribe (para más detalles, véase la nota del gráfico 5.1). Por estas razones, nuestro análisis empírico considera tanto las exportaciones brutas como los flujos comerciales que se recogen en la base TiVA. Un aspecto positivo es que estas dos fuentes apuntan a conclusiones similares.

No cabe sorprenderse por que sea mucho mayor la proporción de manufacturas en las exportaciones de la Unión Europea y la ASEAN (gráfico 5.1), aunque también cabría extraer varias otras conclusiones de este dato. En primer lugar, tanto si consideramos las exportaciones brutas como el contenido de valor agregado interno de las exportaciones, las exportaciones de manufacturas siguen representando el grueso del comercio de mercancías. Este dato evidencia en parte la madurez de esas economías. En segundo lugar, dado que la extracción de productos primarios como los minerales y la energía es relativamente modesta, la parte de las exportaciones manufactureras parece incluso mayor en los datos de la base TiVA (aproximadamente el 95%) que en las exportaciones brutas (aproximadamente el 80%). Esta diferencia se explica por el hecho de que el grueso de estos productos básicos se importa en primera instancia de fuera de la región, especialmente a los Países Bajos, antes de reexportarse a otros lugares. Esta característica

<sup>3</sup> Véase <https://unctadstat.unctad.org>.

<sup>4</sup> Véase <https://www.oecd.org/sti/ind/measuring-trade-in-value-added.htm>.

remite al posible inconveniente que supone utilizar las exportaciones brutas como indicador de la capacidad de producción de cualquier economía y es indicativa del valor de los datos de la base TiVA. La comparación de los dos tipos de datos correspondientes a la Unión Europea (un grupo con datos completos y de alta calidad) evidencia que el aumento de sus exportaciones al mundo en desarrollo sigue el mismo patrón (línea negra en gráfico 5.1). Asimismo, la proporción de las exportaciones de productos básicos en las exportaciones brutas aumentó entre finales de la década de 1990 y principios de la de 2010, tendencia que también se manifiesta, aunque de forma más moderada, en los datos de la base TiVA. Esta similitud en los patrones parece indicar que puede ser conveniente tomar en consideración los datos de las exportaciones brutas, aunque la cobertura de la TiVA sea más limitada, especialmente si lo que se observa es la evolución de las proporciones y no sus niveles absolutos.

En el caso de la ASEAN, los datos dibujan un panorama similar, con exportaciones caracterizadas por una gran proporción de manufacturas. De hecho, cuando se mide utilizando el contenido de valor agregado interno, las manufacturas suelen generar más del 80% del total de las exportaciones de mercancías, porcentaje que es similar en todos los países socios. Refleja la existencia de una densa red de producción regional de manufacturas que abastece a todo el mundo, sobre todo en el caso de sector de la electrónica, así como las dotaciones relativamente bajas de productos primarios, especialmente en algunas de las mayores economías, como Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia. En términos más generales, la estrategia de desarrollo orientada al exterior y la fuerte dependencia de las exportaciones netas tras la crisis de 1997-1998 desempeñaron un papel importante en la configuración de la estructura exportadora de este grupo, especialmente en la primera economía de reciente industrialización de estas economías (Singapur) y en las tres de segundo nivel de este grupo (Indonesia, Malasia y Tailandia), que en conjunto seguían representando aproximadamente las tres cuartas partes de la producción económica de la ASEAN en 2020.

Sin embargo, en términos agregados tras esta primera impresión de la ASEAN se oculta cierta heterogeneidad dentro de sus miembros. En Brunei Darussalam, por ejemplo, el valor agregado interno de las exportaciones de mercancías principalmente tiene su origen en los productos relacionados con la energía. Entretanto, en los casos de Camboya y Myanmar, la proporción de productos primarios (incluida la energía) es significativamente mayor en el comercio intrarregional que en las exportaciones extrarregionales, especialmente las dirigidas a países desarrollados. Este dato pone de manifiesto la demanda originada en sus países vecinos dependientes de productos básicos.

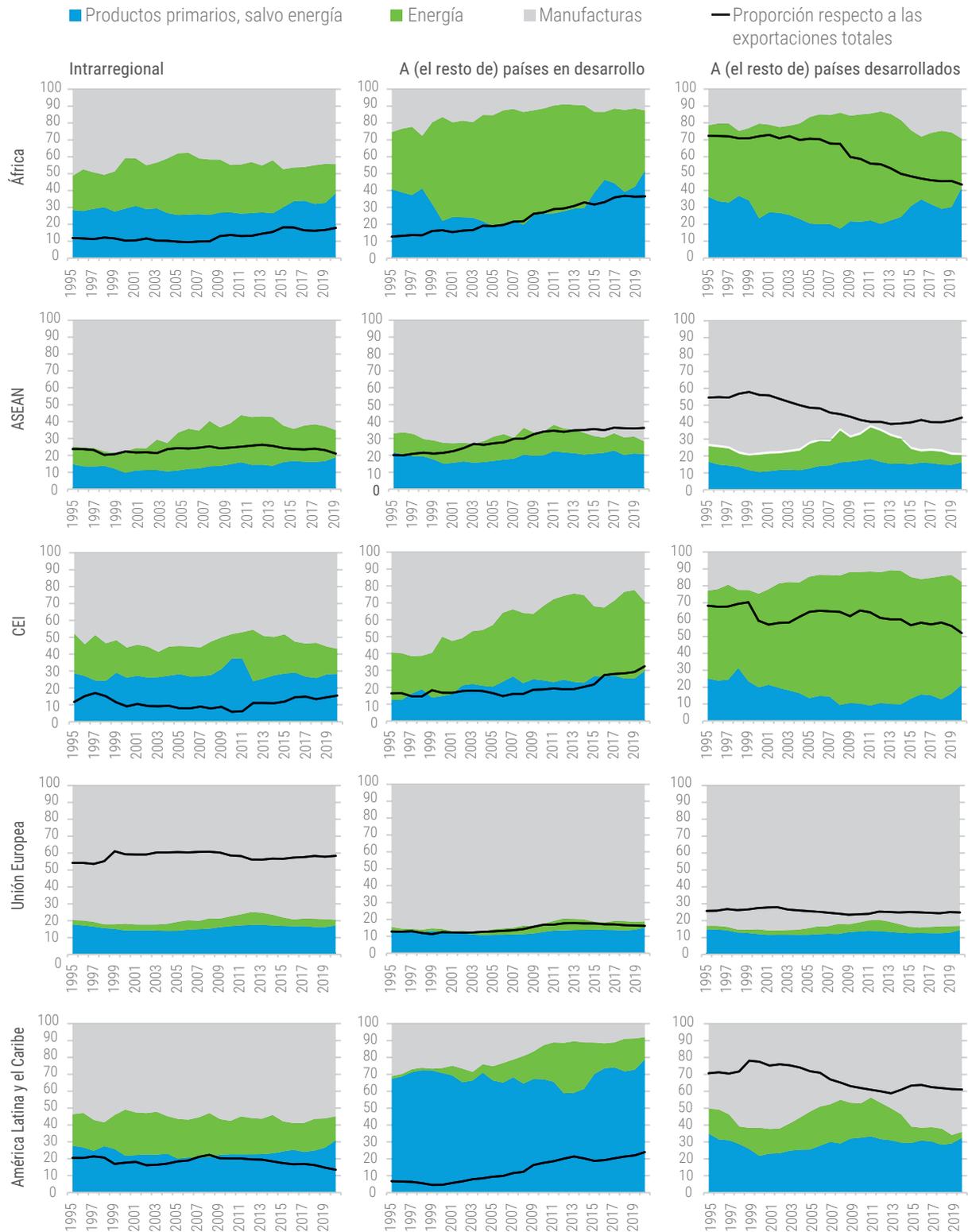
Otro elemento destacado es el fuerte declive relativo de los países desarrollados como socios comerciales en las tres últimas décadas. Si se considera el contenido de valor agregado interno de las exportaciones de mercancías, los datos indican que la participación de los países desarrollados como destino de las exportaciones totales de la ASEAN disminuyó gradualmente desde aproximadamente el 70 % en 1995 a alrededor del 40 % en 2018. Mientras tanto, la cuota del comercio intrarregional ganó algunos puntos porcentuales. Con todo, la mayor parte del resultado de la reorientación de las exportaciones de la ASEAN durante este período se dirigió hacia países en desarrollo no pertenecientes a este grupo, especialmente hacia China.

En cuanto a otras regiones en desarrollo en las que la regionalización del comercio (y la integración económica) ha seguido siendo relativamente moderada, descubrimos una mayor heterogeneidad en la estructura de las exportaciones destinadas a los tres tipos de socios comerciales. En el caso de África, la limitada cobertura de los datos de la base TiVA nos obliga a concentrarnos en las exportaciones brutas. Los datos parecen indicar que el comercio intrarregional es más propicio para el desarrollo, puesto que la proporción de manufacturas es mayor (alrededor del 40 %) en este comercio que en las exportaciones al resto del mundo en desarrollo (solo alrededor del 10 %) o a los países desarrollados (entre el 20 % y el 25 %), aunque sigue siendo significativamente inferior a la de la Unión Europea o la ASEAN (para una evaluación más detallada, véase *TDR, 2019*)<sup>5</sup>. Lamentablemente, el comercio intrarregional se ha mantenido bajo y relativamente inalterado en África, excepto durante la última década, cuando su proporción aumentó ligeramente (véase la línea negra del gráfico 5.1) hasta alcanzar casi el 20 %.

<sup>5</sup> En los datos de la base TiVA se observan cuadros similares, aunque el hecho de que la cifra intrarregional se base únicamente en tres países (Marruecos, Sudáfrica y Túnez) hace que sea arriesgado extraer conclusiones sólidas sobre este continente.

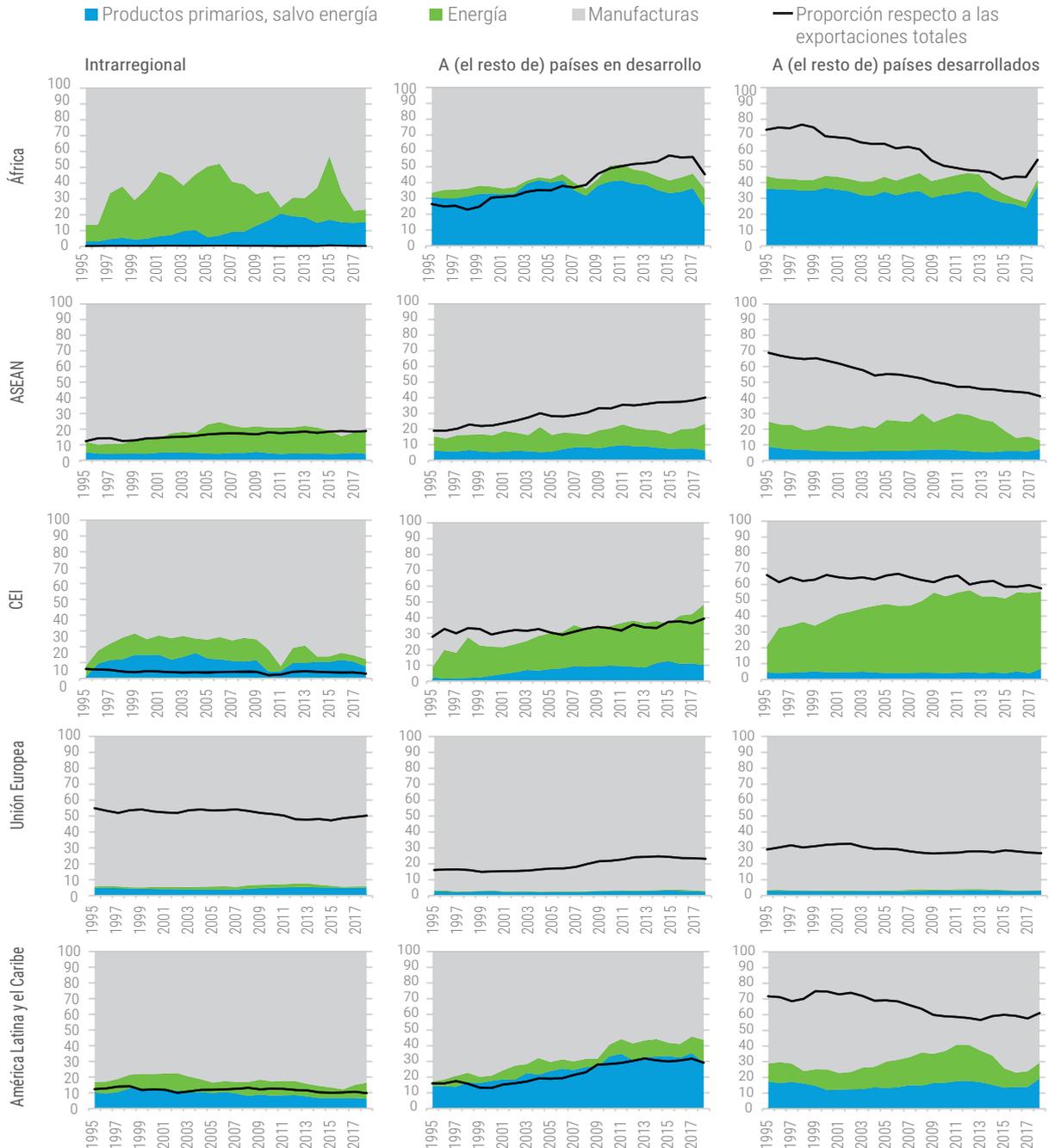
**Gráfico 5.1** Composición de las exportaciones de mercancías en una selección de países y componentes en 1995-2020 (en porcentaje)

**Exportaciones brutas**



**Gráfico 5.1** Composición de las exportaciones de mercancías en una selección de países y componentes en 1995-2020 (en porcentaje) (cont.)

**Contenido de valor agregado interno de las exportaciones**



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de la base UNCTADstat y de la base TiVA de la OCDE.

*Nota:* La cobertura de países en el caso del “contenido de valor agregado interno de las exportaciones” (base de datos TiVA) puede ser limitada. África abarca solo 3 países (Marruecos, Sudáfrica y Túnez), la ASEAN 2 países (Federación de Rusia y Kazajstán), y América Latina y el Caribe 6 países (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú). La cobertura de países en el caso de la ASEAN y la Unión Europea es completa. En el caso de “Exportaciones brutas”, y “Productos primarios, salvo energía” se remite a los siguientes códigos de la CUCI Rev. 3: 0, 1, 2, 4, 667, 68, 961 y 971. “Energía” se remite al código 3, mientras que las “Manufacturas” se remite a los códigos 5 a 8, menos el 667 y el 68. Tratándose del concepto “Contenido de valor agregado interno de las exportaciones”, “Productos primarios, salvo energía” cabe remitirse a los siguientes códigos TiVA: D01T03, D07T08 y D09. “Energía” se remite al código TiVA D05T06, mientras que “Manufacturas” al código TiVA D10T33.

El segmento más dinámico de las exportaciones africanas es consecuencia de la relación con otros países en desarrollo fuera del continente, especialmente China. Sin embargo, este comercio extrarregional ha estado dominado por unos pocos productos primarios, alcanzando en ocasiones casi las nueve décimas partes del total de las exportaciones a países en desarrollo de fuera de la región. Esta concentración de las exportaciones africanas en productos primarios y no transformados es indicativa de las limitadas capacidades de producción industrial y transformación del continente. Si replicamos una descomposición similar de las exportaciones en el caso de los numerosos grupos económicos que coexisten dentro de África, podemos observar cuadros similares en el sentido de que en todos estos subgrupos la parte de las manufacturas es mayor en las exportaciones intrarregionales que en las extrarregionales. Además, en todos estos casos, la exportación orientada al resto del mundo en desarrollo ha sido el segmento más dinámico y ha ganado importantes cuotas de mercado, en detrimento de los socios de los países desarrollados. Se pueden observar estos fenómenos, por ejemplo, al examinar el Mercado Común del África Meridional y Oriental (COMESA), la Comunidad Económica de los Estados del África Central (CEEAC), la Comunidad Económica de los Estados del África Occidental (CEDEAO), la Comunidad para el Desarrollo del África Meridional (SADC), Comunidad Económica y Monetaria de África Central (CEMAC), la Unión Económica y Monetaria del África Occidental (UEMOA), la Comunidad del África Oriental (CAO) y la Unión Aduanera del África Austral (UAAM).

Aunque los datos de la base TIVA cubren solo unas pocas economías africanas, algunas investigaciones indican que la integración regional de la cadena de valor de las economías africanas es mucho menor que en el Mercosur y la ASEAN (de Melo y Twum, 2021). Las comunidades económicas regionales de África han participado sobre todo en cadenas de valor no regionales y se centran en actividades que presentan eslabonamientos posteriores (*forward*) antes que eslabonamientos anteriores (*backward*) (Black *et al.*, 2019). La razón principal de este patrón es que la mayoría de las exportaciones africanas están compuestas por productos brutos y sin transformar, lo que también explica el muy limitado valor agregado creado en el continente. Más allá de la concentración de productos básicos, los elevados costos del transporte y las elevadas barreras no arancelarias (Cadot *et al.*, 2015) han contribuido al escaso comercio intrarregional. De cara al futuro, las limitadas capacidades productivas de África y su escasa interconectividad entre países, debido, entre otras cosas, a unas infraestructuras deficientes (redes viarias) o inexistentes (ferrocarril), son los principales retos para el continente, toda vez que la infraestructura comercial de África está puesta al servicio sobre todo del comercio con el resto del mundo y no al comercio intrarregional. El fomento de las infraestructuras regionales y, en menor medida, la eliminación de las barreras no arancelarias, serían fundamentales para estimular el comercio intrarregional a lo largo de las cadenas regionales de valor.

Las economías de la CEI presentan unos patrones similares a los de África, aunque de forma menos extrema. En primer lugar, el comercio intrarregional de la CEI parece más propicio al desarrollo, dada su mayor proporción de manufacturas (que alcanza casi el 60 % en los últimos años si se consideran las exportaciones brutas). Esta cifra contrasta con la estructura de las exportaciones al resto de los países en desarrollo, donde las manufacturas representan alrededor del 25 %, o a los países desarrollados, donde es inferior al 20 %. En segundo lugar, el comercio intrarregional se ha mantenido relativamente bajo y constante, salvo en la última década, en la que su cuota creció algunos puntos porcentuales. En tercer lugar, el segmento más dinámico de las exportaciones de la CEI, en términos de socios comerciales, ha sido el resto del mundo en desarrollo, especialmente durante esta última década. En cuarto lugar, desde principios de la década de 2000, los productos relacionados con la energía han representado a menudo cerca de la mitad (si no más) de los ingresos por exportaciones extrarregionales de la CEI. En particular, la estructura de las exportaciones de este grupo al resto del mundo en desarrollo cambió radicalmente tras la desaparición de la Unión Soviética. Las manufacturas representaron el 60% del total de las exportaciones de la región a estos socios comerciales en 1995, pero han venido rondando el 30 % tras la crisis financiera global.

Sin embargo, se puede observar cierta asimetría dentro del grupo. El grueso de las exportaciones de la Federación de Rusia no tiene como destino los países de este grupo, pero en el caso de varias economías de Asia Central, la Federación de Rusia sigue siendo el principal destino de las exportaciones. Por ejemplo, más del 40% de las exportaciones de Belarús van a la Federación de Rusia. Este dato pone de relieve los estrechos vínculos económicos que existen actualmente con este último país. Entretanto, China se

ha convertido en el mayor receptor de exportaciones de algunos países de Asia Central, especialmente de los cercanos geográficamente. Fuera de estos dos grandes socios comerciales, el comercio de los demás países, ya sea intrarregional o extrarregional, de este grupo es más moderado. Obedece en parte a la situación geográfica, generalmente remota, de las economías de Asia Central, su falta de litoral y el desarrollo de las infraestructuras relacionadas con el comercio, todo lo cual implica unos costes de transporte elevados en comparación con otras regiones. En este contexto, las exportaciones de bienes y servicios, como porcentaje del producto interior bruto (PIB), se redujeron en muchos países de Asia Central en la década posterior a la crisis financiera global (Karymshakov y Sulaimanova, 2020).

En los próximos años, cabe esperar que las perturbaciones creadas por la guerra en Ucrania y las posteriores sanciones aplicadas a la Federación de Rusia afecten a las perspectivas comerciales de este grupo, aunque, por el momento, la incertidumbre es demasiado elevada como para presentar perspectivas detalladas a medio o largo plazo.

En América Latina y el Caribe, el peso de las manufacturas es mucho mayor en el comercio intrarregional que en las exportaciones extrarregionales. Los dos conjuntos de datos confirman esta constatación, aunque existe una diferencia significativa entre los niveles de la participación de cada uno de los tres principales grupos de productos según consideremos las exportaciones brutas o el contenido de valor agregado interno de las exportaciones. Esta diferencia se debe en parte a que los países latinoamericanos que recoge la base TiVA presentan una mayor proporción de exportaciones manufactureras que muchas economías menos desarrolladas de la región.

Para ser más precisos, según los datos de la base TiVA las manufacturas representan más del 80 % del contenido de valor agregado interno de las exportaciones intrarregionales. En cuanto a las exportaciones extrarregionales a los países desarrollados, que siguen representando aproximadamente el 60 % de las exportaciones totales de la región, los datos de la base TiVA indican que las manufacturas representaron alrededor del 70 % en 2018, que es el último año de la muestra. Es prácticamente el mismo nivel que en 1995, fecha de inicio de la muestra. Entre medias, el peso de las manufacturas fluctuó considerablemente. A finales de la década de 1990, alcanzó casi el 80 %, para después disminuir gradualmente en la década siguiente hasta llegar a un mínimo de alrededor del 60 % en 2011. Al desvanecerse el primer superciclo de materias primas del siglo XXI, junto con las exportaciones energéticas de México a los Estados Unidos, la participación de las manufacturas repuntó casi 20 puntos porcentuales entre 2012 y 2016. En cuanto a las exportaciones extrarregionales latinoamericanas a los países en desarrollo, las manufacturas perdieron cuotas de mercado significativas durante el período observado. En 1995 superaron el 80 %, pero la proporción se redujo gradualmente a menos del 60 % en 2018. Estamos ante un indicio del fuerte apetito por productos primarios de todo tipo de economías en rápido crecimiento, especialmente de China.

En general, el declive relativo experimentado por las manufacturas, especialmente en las exportaciones con países en desarrollo de fuera de la región, no es un signo positivo, por cuanto esta relación comercial se ha desarrollado sensiblemente durante el período considerado. En términos más generales, un gran corpus de evidencia empírica indica una desindustrialización prematura de varias grandes economías de América Latina desde principios del milenio, a medida que estos países se especializaron aún más en productos básicos y servicios de baja productividad (por ejemplo, Rodrik, 2016; Castillo y Neto, 2016).

El fomento de la integración comercial regional podría contrarrestar esta tendencia. Sin embargo, los datos muestran que la parte del comercio intrarregional se ha mantenido constante (TiVA) o incluso ha disminuido (exportaciones brutas). Paralelamente, cabe destacar la falta de interdependencia comercial entre el Brasil y México, las dos mayores economías de este grupo. En resumen, mientras el Brasil mira al Este, México mira al Norte. Concretamente, en los últimos años, las exportaciones brasileñas a China se han multiplicado por diez, convirtiendo a este país en su mayor socio comercial con diferencia y dejando muy rezagado a su vecino más cercano, México. Entretanto, las exportaciones de México a los Estados Unidos son mucho más importantes que las exportaciones al Brasil (más de 100 veces más exportaciones al primero que al segundo). Todos estos datos ponen de relieve algunas de las limitaciones persistentes para fomentar el comercio regional.

Hay que señalar que las clasificaciones generales utilizadas en el gráfico 5.1 presentan algunos inconvenientes, ya que conceptos como “Productos primarios, salvo energía” y “Energía” incluyen productos con potencial

para elevar la productividad del factor trabajo y promover el cambio estructural. Se trata, entre otros, de algunos de los bienes transformados derivados de productos primarios o de bienes agrícolas de alto valor, como los productos hortícolas<sup>6</sup>.

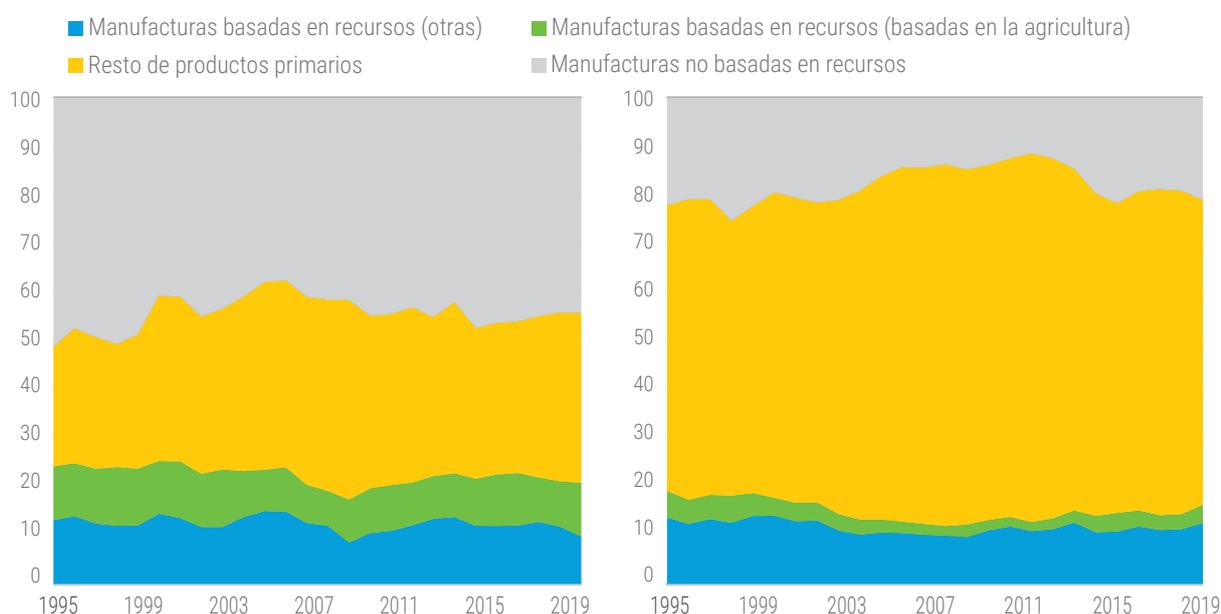
Varios estudiosos han ideado estrategias de desarrollo basadas en la industrialización a partir de los recursos (naturales) (por ejemplo, Kjällerström y Dallto, 2007; Morris y Fessehaie, 2014; Neilson *et al.*, 2020; también UNCTAD, 2021a, y referencias citadas en él). Así pues, la primacía de las manufacturas sobre los recursos naturales sugerida en el análisis precedente no significa necesariamente que una proporción elevada y/o creciente de productos primarios suponga una señal negativa; de hecho, algunos de estos subsectores pueden desempeñar un papel positivo en la transformación estructural hacia actividades productivas, de mayor valor y cada vez más complejas. Esto es especialmente importante en el caso de África, en un momento en que este continente pretende invertir en agricultura moderna con arreglo a los objetivos de su Agenda 2063.

En el gráfico 5.2 se presentan dos tipos de manufacturas basadas en recursos, clasificadas originalmente dentro del concepto de “Productos primarios, salvo energía” o el de “Energía” en el gráfico 5.1. En la base UNCTADstat están etiquetadas como “manufacturas basadas en recursos naturales” y se subdividen a su vez en “basadas en la agricultura” y “otras”. Podría decirse que estos productos tienen más probabilidades de fomentar el desarrollo que otros productos básicos primarios, dado su mayor potencial para mejorar la productividad laboral. En este contexto, en el gráfico 5.2 puede observarse que la proporción de productos manufacturados de origen agrícola es mayor en el comercio intrarregional que en las exportaciones de África al resto del mundo. Este dato respalda la conclusión inferida a la vista del gráfico 5.1.

**Gráfico 5.2** Composición de las exportaciones de mercancías brutas en una selección de componentes en 1995–2020 (en porcentaje)

**A. Intrarregional**

**B. Al resto del mundo**



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de la base UNCTADstat.

*Nota:* “Manufacturas basadas en recursos (basadas en la agricultura)” corresponde a los siguientes códigos de la CUCI Rev. 3: 016, 017, 023, 024, 035, 037, 046, 047, 048, 056, 058, 059, 061, 062, 073, 098, 111, 112, 122, 232, 247, 248, 251, 264, 265, 269, 421, 422 y 431. “Manufacturas basadas en recursos (otras)” corresponde a los códigos 281 a 289, 322, 325, 334, 335 y 411. “Resto de productos primarios” corresponde a la suma de “Productos primarios, salvo energía” y “Energía”, tal como se definen en la figura 5.1 “Exportaciones brutas”, a la que se restaron las dos series “Manufacturas basadas en recursos” definidas anteriormente. “Manufacturas no basadas en recursos” corresponde a “Manufacturas” del gráfico 5.1 “Exportaciones brutas”.

<sup>6</sup> Técnicamente hablando, todos estos productos pertenecen a las secciones 0 a 4 de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI) rev. 3, que es la base del gráfico 5.1.

En conjunto, los datos sobre el comercio de mercancías indican que el comercio intrarregional está asociado a un mayor potencial de desarrollo si nos fijamos en su estructura, pero cuando examinamos la magnitud del comercio intrarregional en comparación con las exportaciones extrarregionales, queda claro que el comercio intrarregional no es el remedio milagroso que favorecerá el desarrollo. Teniendo presente esta conclusión intermedia, podemos pasar a analizar el comercio de servicios.

## 2. Comercio de servicios

El examen de la evolución del contenido de valor agregado interno de las exportaciones brutas de servicios arroja más luz sobre el papel potencial de las exportaciones intrarregionales. A continuación, nos centraremos específicamente en el “sector de servicios empresariales”. Para poner las cosas en perspectiva, los servicios de este sector representan el grueso de las exportaciones de servicios, aunque su peso en las exportaciones totales de bienes y servicios representa aproximadamente el 38 % en las economías de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y el 27 % en las economías no pertenecientes a la OCDE.

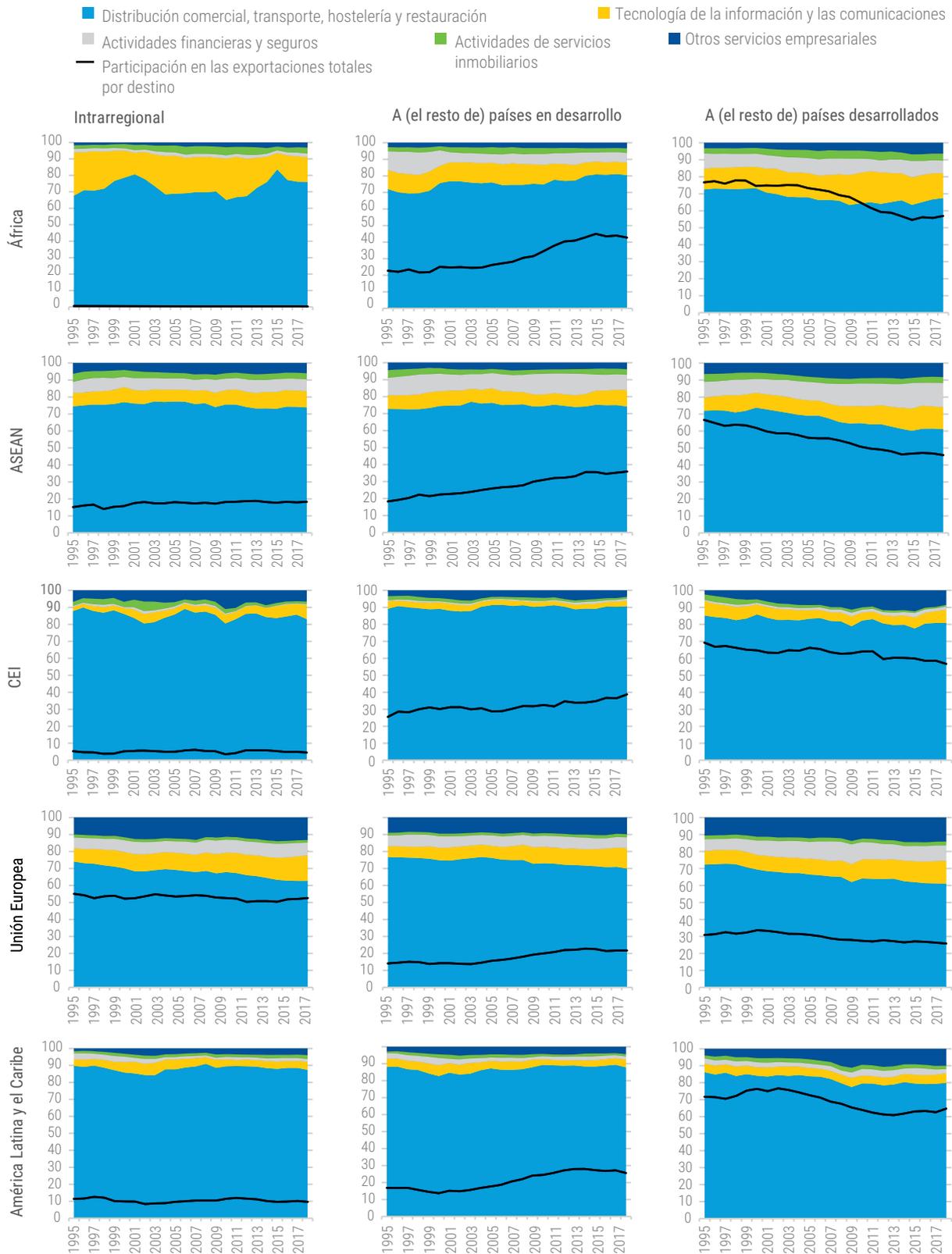
El sector de servicios empresariales engloba cinco subagregados de sectores: distribución comercial, transporte, hostelería y restauración; tecnología de la información y las comunicaciones; actividades financieras y seguros; actividades inmobiliarias; y otros servicios para el sector empresarial. De ellos, el sector de hostelería y restauración es el sector cuyas actividades son las menos cualificadas, aunque otros servicios para el sector empresarial, como el de “servicios administrativos y de apoyo”, engloba los centros de llamadas y las plantas de envasado que no requieren necesariamente trabajadores altamente cualificados.

En el resto de esta sección, realizamos descomposiciones similares a las que hicimos para el comercio de mercancías para investigar si el comercio intrarregional de servicios se comporta de manera diferente al de las exportaciones extrarregionales y, en caso afirmativo, si el primero favorece más el desarrollo que el segundo. Concretamente, la descomposición del valor agregado interno de las exportaciones del sector de servicios empresariales entre sus cinco principales subcomponentes revela los siguientes patrones (gráfico 5.3).

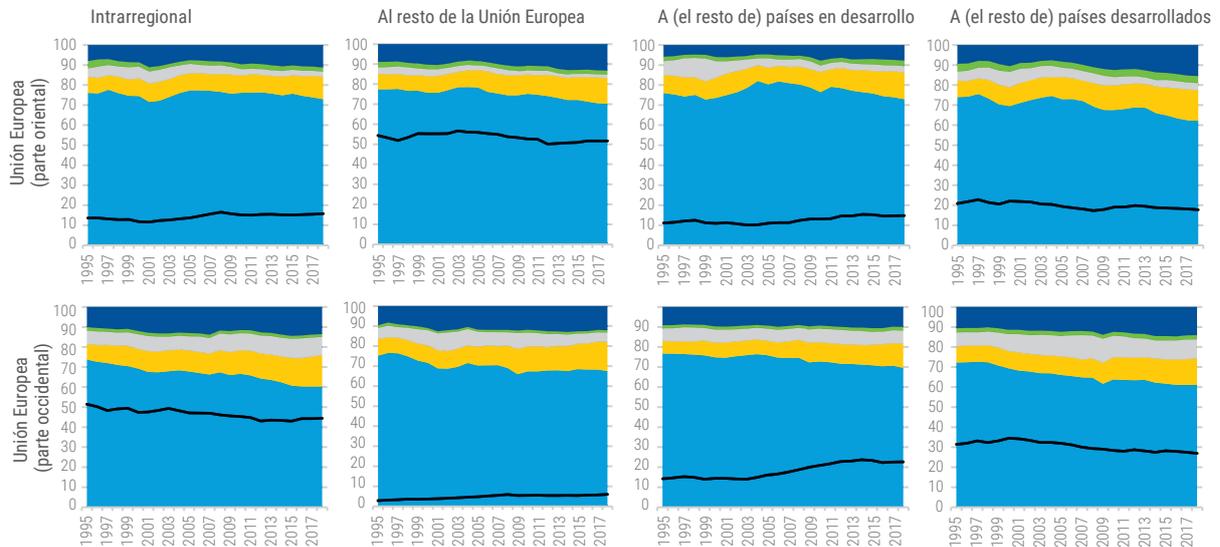
En el caso de África, la cobertura intrarregional es relativamente limitada porque los datos subyacentes solo incluyen las exportaciones bilaterales entre Marruecos, Sudáfrica y Túnez. En cambio, los otros dos paneles se basan en más países socios. Por tanto, es menos probable que sufran un sesgo de muestreo, aunque sigan basándose únicamente en estos tres países africanos como origen de las exportaciones<sup>7</sup>. Teniendo en cuenta esta salvedad, las exportaciones africanas de servicios para el sector empresarial a (el resto de) países en desarrollo ponen de manifiesto dos cosas. En primer lugar, este ha sido el segmento más dinámico en África, ya que su participación pasó de algo más del 20 % a finales de la década de 1990 y principios de los 2000 a más del 40 % una década después. Profundizando en las subcategorías del sector de servicios empresariales, los datos indican que las ramas de actividad del sector de hostelería y restauración han visto aumentar su porcentaje de aproximadamente el 70 % al 80 %, sobre todo gracias al descenso relativo del sector de tecnologías de la información y las comunicaciones y el sector financiero. Se trata de una señal contradictoria en el sentido de que las exportaciones de África a países en desarrollo de fuera de la región han crecido más rápidamente que sus exportaciones a otras partes del mundo, pero, al mismo tiempo, también ha crecido la proporción de los servicios de hostelería y restauración en las exportaciones a otros países en desarrollo, lo que indica que hay una mayor proporción de ramas del sector de los servicios que requieren, por término medio, trabajadores menos cualificados.

<sup>7</sup> Dada la estructura de las tres economías africanas subyacentes, en comparación con el resto del continente, los datos presentados sobre África podrían considerarse como una especie de límite superior, en el sentido de que es menos probable que otras economías africanas menos desarrolladas tengan una mayor proporción de agregados sectoriales que requieren niveles de educación más elevados (es decir, tecnologías de la información y las comunicaciones, finanzas, servicios inmobiliarios y otros servicios empresariales) que los necesarios, por término medio, para las exportaciones de servicios de hostelería y restauración.

**Gráfico 5.3** Composición de las exportaciones de mercancías en una selección de países y sectores en 1995-2018 (en porcentaje)



**Gráfico 5.3** Composición de las exportaciones de mercancías en una selección de países y sectores en 1995-2018 (en porcentaje) (cont.)



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de la base TIVA de la OCDE.

*Nota:* Los datos subyacentes corresponden al contenido de valor agregado interno de las exportaciones. La cobertura por países puede ser limitada en el caso de algunos grupos. África abarca solo 3 países (Marruecos, Sudáfrica y Túnez), la CEI 2 países (Federación de Rusia y Kazajistán) y América Latina y el Caribe 6 países (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú). La cobertura de países en el caso de la ASEAN y la Unión Europea es total. La parte oriental de la Unión Europea está constituida por Bulgaria, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, la República Checa y Rumanía. La parte occidental está integrada por Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Portugal y Suecia. Los sectores se corresponden a la clasificación de la base TIVA 2021.

Entretanto, las exportaciones africanas a los países desarrollados contrastan sensiblemente con las dirigidas a otros países en desarrollo. Los datos indican una mejora de la probabilidad de que las exportaciones puedan promover el desarrollo en el sentido de que el peso de dos componentes de alta cualificación del sector de servicios empresariales, a saber, la rama de tecnologías de la información y las comunicaciones o la rama de otros servicios empresariales<sup>8</sup>, han crecido a expensas de del sector de hostelería y restauración. Sin embargo, la línea negra descendente en el mismo panel nos recuerda que entre 1995 y 2020 el comportamiento de las exportaciones de África a los países desarrollados fue más débil que el de las exportaciones a los países en desarrollo no africanos. Todo ello apunta a una conclusión ambivalente sobre los efectos que surten en el desarrollo las exportaciones de servicios en este continente, toda vez que un mayor dinamismo viene acompañado de un mayor número de actividades poco cualificadas, mientras que un menor dinamismo en términos de demanda exterior viene acompañado de una proporción creciente de sectores con una mayor dependencia de trabajadores muy cualificados.

Llegamos a las mismas conclusiones en el caso de América Latina y el Caribe. En cuanto a la estructura de las exportaciones, el segmento correspondiente a las economías desarrolladas registra un aumento creciente del peso de los otros servicios empresariales<sup>9</sup>. Sin embargo, el comportamiento de las exportaciones a este grupo de socios comerciales entre 1995 y 2020 fue muy moderado. Además, con independencia

<sup>8</sup> La categoría otros servicios empresariales abarca las “actividades profesionales, científicas y técnicas”, así como los “servicios administrativos y de apoyo”. En otras investigaciones no recogidas en el gráfico 5.3 se concluye que estos dos subcomponentes contribuyeron aproximadamente en la misma medida al aumento relativo del peso del sector de otros servicios empresariales en el período 1995-2018.

<sup>9</sup> A diferencia de lo que ocurre en África (véase la nota anterior), en el caso de América Latina, las “actividades profesionales, científicas y técnicas” contribuyeron mucho más al aumento del peso de otros servicios empresariales, aunque el porcentaje correspondiente a los “servicios administrativos y de apoyo” también registró un crecimiento positivo.

del socio comercial, el tamaño relativo del sector de hostelería y restauración se ha mantenido muy alto en las exportaciones de la región, especialmente en el comercio intrarregional y en las exportaciones a otros países en desarrollo. En general, esta evidencia empírica no respalda la opinión de que el comercio intrarregional de servicios sea más desarrollista en América Latina y el Caribe, ni tampoco es posible inferir que el comercio extrarregional de servicios sea necesariamente más propicio para el desarrollo.

Nuestro análisis de la Comunidad de Estados Independientes se basa únicamente en dos países: la Federación de Rusia y Kazajstán. Por lo tanto, es desigual, aunque los escasos datos apuntan a conclusiones similares a las de América Latina y el Caribe.

Los datos de la ASEAN sugieren que es probable que las exportaciones del sector de servicios empresariales de estos dos países favorezcan el desarrollo porque los porcentajes correspondientes al sector de la hostelería y la restauración son inferiores a los del resto de regiones en desarrollo, independientemente de sus socios comerciales. En ese sentido, la estructura exportadora de su sector de servicios empresariales no difiere mucho de la de la Unión Europea a finales de los años noventa. Los cuatro subagregados que requieren una mayor cualificación (tecnologías de la información y las comunicaciones, finanzas, servicios inmobiliarios y otros servicios empresariales) representan al menos el 30 % de las exportaciones del sector de servicios empresariales de la ASEAN, porcentaje similar al de la parte oriental de la Unión Europea, incluso en los últimos años. Otra conclusión ya observada en otros grupos en desarrollo es que las exportaciones del sector de servicios empresariales de la ASEAN a los países desarrollados favorecen también el desarrollo, aunque su comportamiento a lo largo del tiempo ha sido más atenuado que el de las exportaciones de la ASEAN a otros países en desarrollo y, en menor medida, que el de las exportaciones intrarregionales.

En los paneles restantes del gráfico 5.3 se examinan la Unión Europea y su subdivisión en parte oriental y occidental. El motivo de subdividir la Unión Europea de este modo es observar si las diferencias se deben a las diferencias de los niveles de desarrollo y los papeles que esos niveles desempeñan en términos de organización de las cadenas europeas de valor. La evolución global de la estructura en términos de sectores confirma que las exportaciones del sector de servicios empresariales se concentran más en los sectores de alta cualificación, y que el peso de esos sectores ha crecido con el tiempo, especialmente en el caso de los otros servicios empresariales, las tecnologías de la información y las comunicaciones y, en menor medida, del sector financiero. Estas tendencias aparecen en todos los tipos de socios comerciales, aunque de forma más destacada en los sectores de alta cualificación, tanto en el comercio intrarregional como en las exportaciones a otros países desarrollados.

En la parte oriental de la Unión Europea, la estructura de las exportaciones de servicios empresariales es similar en los cuatro socios comerciales considerados, aunque los datos sugieren que son ligeramente más favorables al desarrollo cuando esta subregión exporta a países desarrollados no pertenecientes a la Unión Europea o, en menor medida, a la parte occidental de la Unión Europea. Las conclusiones son similares al examinar el caso de la parte occidental de la Unión Europea.

Las principales observaciones que se desprenden de nuestro análisis de las exportaciones del sector de servicios empresariales en todas las regiones pueden resumirse de la manera siguiente:

- La estructura de las exportaciones de servicios empresariales en términos sectoriales parece más propensa al desarrollo cuando las regiones exportan a regiones (más) desarrolladas, aunque la demanda de estos socios comerciales ha sido relativamente moderada a lo largo del tiempo, lo que se ha traducido en una disminución de las cuotas de mercado.
- Entre las regiones en desarrollo, la estructura de las exportaciones de servicios empresariales de la ASEAN es más favorable al desarrollo que la estructura de las exportaciones de estos mismos servicios en África, América Latina y el Caribe o la Comunidad de Estados Independientes. Basamos esta conclusión en el hecho de que la ASEAN registra la mayor proporción de industrias altamente cualificadas en las exportaciones del sector de servicios empresariales.
- A diferencia de las exportaciones de mercancías descritas anteriormente, la sensación de que las exportaciones intrarregionales favorecen más el desarrollo no está clara tratándose de las exportaciones de servicios empresariales. Dicho esto, aunque no ha sido el segmento más dinámico en términos de

destinos de las exportaciones, el comercio intrarregional, a diferencia de las exportaciones a los países desarrollados, ha crecido al mismo ritmo que el comercio registrado por el total de las exportaciones de servicios empresariales en cada región. Esto es indicativo de una cierta resiliencia del comercio intrarregional, dada la fuerte demanda en los grandes países en desarrollo de rápido crecimiento, sobre todo de China. En otras palabras, el aumento relativo de la cuota de otros países en desarrollo en las exportaciones totales de servicios empresariales observado en todas las regiones en desarrollo se ha producido a expensas de las exportaciones a los países desarrollados, no a causa del comercio intrarregional.

Las conclusiones sobre el comercio de servicios son, pues, ambivalentes. Esto podría deberse en parte a que los datos de exportación de la base TIVA son menos completos, especialmente en el caso de algunas regiones en desarrollo. Además, la desagregación subyacente en la base TIVA se realiza en un número mucho menor de sectores, lo que impide una comprensión más profunda del sector de los servicios empresariales. En concreto, a diferencia de lo que ocurre con las exportaciones de mercancías, no podemos afirmar con rotundidad que el comercio intrarregional de servicios favorezca más o menos el desarrollo.

Esto hace que tengamos que quedarnos con dos conclusiones más bien generales. En primer lugar, existe una estructura más similar en las exportaciones de servicios que en el comercio de mercancías por lo que a socios comerciales se refiere. En segundo lugar, como las mercancías siguen representando el principal componente de las exportaciones totales de bienes y servicios, los resultados del comercio de mercancías parecen comparativamente más importantes que los del comercio de servicios. Ambas cosas indican que, en general, el impacto del total de las exportaciones intrarregionales es mayor que el impacto del total de las exportaciones extrarregionales.

## C. INTEGRACIÓN COMERCIAL ORIENTADA AL DESARROLLO Y CADENAS REGIONALES DE VALOR

La intensificación de la producción transfronteriza y de los vínculos de mercado en apoyo de la transformación estructural no puede basarse simplemente en reducciones arancelarias y en la eliminación de otras medidas fronterizas. Tener una agenda de liberalización comercial no implica disponer de una agenda de transformación estructural. Esto es especialmente cierto en el caso de los acuerdos comerciales megarregionales que amplían el alcance y la profundidad de anteriores acuerdos comerciales Norte-Sur de carácter bilateral y regional, que estaban geográficamente más limitados, y cuyos compromisos suelen superar con creces las medidas en frontera y tienden a reducir el espacio de políticas (*TDR, 2006, 2014*). La integración comercial debe ser un elemento de una estrategia de desarrollo más amplia que promueva la especialización regional, las economías de escala y la interdependencia económica mutua, sin impedir vinculaciones entre empresas y entre sectores a nivel nacional para crear un fuerte nexo entre beneficios, inversión y exportaciones y permitir el escalamiento de cada economía y la diversificación de su base productiva (*TDR, 2016*). El establecimiento de ciclos virtuosos de aumento de la productividad, la creciente complejidad económica y el incremento del comercio intrarregional puede sustentar a su vez una mayor cooperación en torno a la gama cada vez más amplia de cuestiones no comerciales que suscita una interdependencia económica más estrecha, y así abordar los desequilibrios y divergencias que pudieren presentarse entre los países participantes que, de persistir, pueden socavar la estabilidad de los acuerdos regionales.

La mejor descripción de este enfoque es la de regionalismo desarrollista (*TDR, 2007; UNCTAD, 2013; Davies, 2019*) o regionalismo desarrollista abierto, a fin de subrayar su estrecha relación con acuerdos comerciales poco profundos que no reducen indebidamente el espacio de políticas del que disponen los países en desarrollo para gestionar las disyuntivas inherentes a todo avance hacia una integración más

estrecha con múltiples países, para aplicar las medidas colectivas que conlleva una cooperación más estrecha entre esos países y para seguir apoyando la amplia gama de objetivos de desarrollo de toda estrategia de desarrollo inclusiva y sostenible. Con el modelo se pretende, ante todo, impulsar el crecimiento de la productividad y generar empleo por medio de la diversificación económica y la modernización tecnológica. En este sentido, una mayor integración comercial entre países vecinos, el avance de los proyectos regionales de infraestructuras, la cooperación en materia de política industrial y unos marcos jurídicos compartidos pueden desencadenar ciclos virtuosos de crecimiento y mediar en la interfaz entre las fuerzas económicas globales y las necesidades nacionales.

Más que la derivación de acuerdos comerciales oficiales con compromisos profundos, la estrategia implica una coordinación oficiosa de las políticas. El regionalismo desarrollista abierto necesita un marco macroeconómico y financiero estable que apoye la inversión fija y la creación de capacidad productiva y empleo, entre otras cosas evitando la inestabilidad y la sobrevaloración del tipo de cambio real, y fomentando el financiamiento de la inversión a largo plazo (véase el próximo capítulo). Además, las políticas deben coordinarse en todos los ámbitos, tanto en el seno de una misma economía como entre los países de una región. Las estructuras institucionales como las que conlleva todo Estado desarrollista (*TDR, 2016*) son cruciales, al igual que las políticas conjuntas en materia de infraestructura y fomento industrial —entendidas en sentido amplio como la configuración de incentivos para el cambio estructural y la modernización tecnológica— que complementan la competitividad internacional basada en el tipo de cambio con vistas a evitar la dependencia de la mano de obra barata.

La implantación de infraestructura física con fines regionales, especialmente en forma de redes aduaneras, de transporte, energía y comunicaciones, es un elemento indispensable del regionalismo desarrollista. La gestión de los recursos energéticos e hídricos sigue siendo una limitación para el rendimiento de los cultivos, pero el proceso de transformación estructural de muchos países en desarrollo y la cooperación regional en este ámbito concreto pueden crear capacidades de oferta que amplíen tanto el comercio como el potencial de crecimiento. Se ha calculado, por ejemplo, que si se realiza una ampliación bien coordinada de la superficie de regadío de las tierras de secano de África la producción de cereales podría aumentar un 52 % (*Ward et al., 2016*), y un aumento de la proporción del gasto público agrícola dedicado a la investigación y el desarrollo podría incrementar sensiblemente el uso de variedades de alto rendimiento y, por tanto, los rendimientos (*Gollin et al., 2021*).

En cuanto a las infraestructuras de transporte, la orientación hacia el comercio internacional puede haber provocado la sobrecarga (y el deterioro) de la infraestructura en las principales rutas de exportación y un insuficiente financiamiento de las arterias necesarias para potenciar el comercio regional. Dado que abordar estos retos suele implicar elevados costos fijos, largos períodos de gestación y problemas como el del polizón, se corre el peligro de que ni las fuerzas del mercado ni los proyectos públicos nacionales constituyan una solución eficaz. Las medidas combinadas o comunes de los países adoptadas en el nivel regional tienen mayores probabilidades de lograr resultados sostenibles.

Algo parecido podría decirse del desarrollo industrial y el apoyo a las cadenas regionales de valor<sup>10</sup>. Estas cadenas de valor se caracterizan por unos eslabonamientos anteriores más fuertes, con muchas actividades de alto valor agregado realizadas dentro de una región. Pueden permitir a los productores regionales exportar productos finales a un país de la región y adquirir experiencia y desarrollar las capacidades locales necesarias para competir a escala mundial, y así constituir un avance hacia las cadenas globales de valor. Además, al crear oportunidades de ingresos y demanda interna, estas actividades pueden estrechar los vínculos entre la demanda interna y la producción para las cadenas de valor globales o regionales que son de vital importancia para el crecimiento económico inclusivo.

Dicho esto, la políticas industriales de fomento de las cadenas regionales de valor enfrentan difíciles disyuntivas. Por un lado, lograr una división regional del trabajo más eficiente permitirá conseguir economías de escala, pero también conlleva que determinados países se especialicen en actividades o productos

<sup>10</sup> Cabe señalar que este debate se refiere a las cadenas regionales de tipo ascendente. Estas son diferentes de las cadenas regionales de valor de la Unión Europea, que se ven impulsadas por la integración de los países menos prósperos del sur de Europa en la década de 1980 y de los países de Europa Central con salarios bajos en la de 1990, combinada con una reducción de los costos comerciales gracias a la creación de la zona euro.

concretos y renuncien a la opción de invertir en otros. A corto plazo, esto supondrá la implantación de actividades de alto valor agregado en algunas partes de la región, mientras que otras se especializan en actividades más básicas, lo que inevitablemente dará lugar a resultados económicos divergentes en toda la región y complicará la coordinación de las políticas de apoyo sectorial. Además, los arraigados intereses empresariales y las prácticas establecidas en el sistema financiero de un país operarán para reproducir las estructuras de producción e inversión establecidas, lo que complica al mismo tiempo la provisión del financiamiento para acometer las inversiones que se precisan para crear cadenas regionales de valor.

Abordar estas disyuntivas exigirá comunicar claramente los objetivos y direcciones de las agendas de integración regional, así como su complementariedad y ventajas comparativas. Esto puede resultar difícil en regiones sin una identidad regional. No obstante, cuando se producen importantes perturbaciones, como las provocadas por la pandemia de la COVID-19 o un posible desplazamiento de las actividades productivas en las cadenas globales de valor, puede ser un momento propicio para emprender ese tipo de cambios.

Lo mismo cabría decir de los condicionantes que pesan sobre la diversificación cuando en la región no hay ni sistemas de pago digitales interoperables ni desarrollo tecnológico. La mayoría de los países en desarrollo acceden a la tecnología extranjera y la asimilan dentro de los sistemas de producción locales, con el apoyo de políticas e instituciones nacionales. Con todo, los sistemas de innovación pueden concebirse con una dimensión regional explícita que implique la colaboración en actividades de investigación, planes de capacitación y recopilación de información, y pueden extenderse a cuestiones institucionales complejas, como las relativas al diseño de los derechos de propiedad intelectual o los regímenes de gestión de datos. También será necesaria la colaboración regional para armonizar la normativa en materia de actividades empresariales y la legislación en materia de cadenas regionales de valor, además de poner en común recursos para garantizar una gestión eficaz de estas cadenas ante cualquier cambio en las necesidades y condiciones.

La reestructuración de la economía global y la tendencia de las cadenas de suministro internacionales hacia la regionalización exigirán una adaptación de las respuestas políticas a las diferentes cadenas de valor y contextos locales, no solo por las diferencias en la estructura de gobernanza de las cadenas de valor, sino también por las diferencias en las capacidades productivas locales y regionales. La regionalización de la cadena de suministro puede estar liderada por las economías avanzadas y las empresas multinacionales que recurren a la deslocalización de sus fuentes de abastecimiento a países cercanos geográficamente o con los que se mantienen relaciones amistosas para evitar perturbaciones en el funcionamiento en la cadena de suministro o proteger sus ventajas tecnológicas. También puede ocurrir que se vean respaldados por un aumento del número de consumidores de ingresos medios en una serie de países en desarrollo y la expansión del comercio Sur-Sur propiciado por iniciativas regionales de apoyo a la transformación estructural y la resiliencia económica de las regiones del Sur Global.

La digitalización y los activos intangibles desempeñan un papel crucial en las cadenas de suministro internacionales de los sectores de alta tecnología, como la electrónica y la industria de maquinaria y equipos, por lo que es probable que las plataformas digitales, en su mayoría de economías avanzadas, que proporcionan la infraestructura digital habilitadora, capten cuotas cada vez mayores del valor agregado. La concentración del valor agregado en estas economías avanzadas se verá reforzada por el alcance que tenga la medida de relocalizar en su territorio actividades de alta tecnología, no solo por razones económicas sino también geopolíticas. El potencial de los países en desarrollo para captar valor agregado en estas cadenas de suministro depende de su política industrial digital, que se analizó en la sección anterior, y de la creación de una infraestructura digital y de datos y de su correspondiente marco regulador local y regional en materia digital y de datos, que es fundamental para garantizar la confianza de las empresas locales y regionales en la confidencialidad y seguridad de sus datos. Ambos elementos serán necesarios para mejorar el poder de negociación de las empresas locales y regionales a la hora de determinar la localización de las actividades digitales relacionadas con la cadena de suministro<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> El Marco de la ASEAN de Protección de Datos, el Acuerdo sobre el Marco Digital, el Marco de Gestión de Datos y la Ley Modelo de Transferencia de Datos (MTT) son ejemplos de intentos de proporcionar normas regionales coherentes para hacer compatible el uso de los datos a nivel regional.

Las cadenas regionales de valor pueden ser más fáciles de crear cuando son las fuerzas de las regiones en desarrollo quienes están al frente de las iniciativas, la diversificación de los proveedores supone mayores oportunidades para los nuevos participantes y los mercados finales regionales son importantes. Es probable que esto ocurra en actividades manufactureras relativamente sencillas, por ejemplo, la industria de la confección de prendas de vestir, donde los costos laborales y las condiciones de acceso al mercado, tal como están establecidas en los acuerdos comerciales, desempeñan un papel importante. También puede aplicarse, no obstante, a ámbitos tecnológicamente más sofisticados, como el sector del automóvil. Su papel ha sido destacado en las transformaciones estructurales por sus vinculaciones múltiples, por cuanto los sectores con vínculos generalizados ofrecen más oportunidades de crear valor agregado, adquirir experiencia y desarrollar capacidades de diseño, mercadotecnia, creación de marcas y distribución a escala local y regional, especialmente cuando los gustos regionales y las demandas de los consumidores son diferentes de los de los mercados de los países avanzados. En un estudio reciente (Mayer, 2021) se mostraba cómo el acceso a los datos sobre los gustos de los consumidores locales y regionales puede suponer una ventaja comparativa para los países en desarrollo con capacidades de fabricación y les permite reagrupar las etapas de producción reproduciendo las cadenas de valor, pero orientándolas hacia los mercados locales y regionales.

Los ejemplos de cadenas de valor regionales en la industria automovilística de la ASEAN son un indicio de cómo el papel de la política industrial en la gestión de las entradas de IED y en la configuración de la participación en la cadena de suministro nacional y regional puede ser un peldaño hacia la industrialización y la diversificación del comercio regional (por ejemplo, Natsuda y Thoburn, 2021). Los factores determinantes del éxito a nivel mundial y del éxito en determinadas economías regionales fueron la flexibilidad (incluida la flexibilidad ante los cambios en los regímenes comerciales, como los entrañados por los acuerdos de la Ronda Uruguay) y el momento elegido y la secuenciación de la formulación de políticas para que las medidas comerciales apoyaran la transformación estructural de su sector automovilístico en las diferentes fases de desarrollo, tanto de las economías regionales como de las redes de suministro locales y regionales. Además, la eficacia de la política industrial<sup>12</sup> se fundamenta en acuerdos monetarios regionales, así como en marcos jurídicos regionales que, además del comercio, regulan la inversión regional, los flujos de capital y las prácticas empresariales, con vistas a mediar en la interfaz entre la evolución regional y la mundial en estos ámbitos.

## D. NUEVOS RETOS PARA LA INTEGRACIÓN REGIONAL: ECONOMÍA DIGITAL Y CAMBIO CLIMÁTICO

En los acuerdos comerciales profundos, incluidos los incipientes acuerdos comerciales megarregionales, y los recientes debates en la Organización Mundial del Comercio (OMC) se ha prestado una considerable atención a una amplia gama de nuevas cuestiones, entre las que destacan la economía digital y el cambio climático<sup>13</sup>. Otras cuestiones son el género y los derechos humanos, las normas laborales y similares, especialmente en los acuerdos comerciales megarregionales. Nuestro principal argumento en esta sección es que estas cuestiones no se prestan a figurar en acuerdos comerciales. Por el contrario, requieren un espacio de políticas lo suficientemente amplio como para que los retos que comienzan a plantearse puedan

<sup>12</sup> Un ingrediente importante de la política industrial de la región es la “política de campeón de producto”. En anteriores experiencias de industrialización en Asia Oriental se empleó la “política del campeón nacional”, con la que se perseguía el desarrollo de determinados fabricantes nacionales de automóviles, pero los acuerdos de la Ronda Uruguay dificultaron considerablemente su aplicación. La política de “campeón de producto” pretende orientar la demanda hacia segmentos de vehículos que presentan un potencial de generar economías de escala, incluso en mercados nacionales o regionales relativamente pequeños.

<sup>13</sup> El debate de esta sección se centra en la relación entre estas cuestiones y el regionalismo comercial. Para un examen más amplio sobre la economía digital, véase *TDR, 2017, 2018*; para el examen de la cuestión sobre el cambio climático, véase *TDR, 2019, 2020, 2021*.

abordarse en un modo que pueda generar beneficios económicos, sociales y medioambientales tangibles. Un enfoque desarrollista del regionalismo permitiría avanzar multidimensionalmente en estas cuestiones y avanzar hacia un multilateralismo más inclusivo.

## 1. La economía digital: retos que plantea la gobernanza de datos

Se observa un consenso casi general en que los datos están en el núcleo de la economía digital y, como tales, representan un activo económico crucial. No obstante, las cuestiones relacionadas con los datos repercuten en muchos ámbitos económicos, como el comercio, las finanzas, la producción, la estructura del mercado y la fiscalidad, aunque también repercuten en muchos ámbitos no económicos, como la salud, el medio ambiente, la seguridad nacional y los derechos humanos, como el derecho a la privacidad. Para formular políticas adecuadas que respondan a la evolución de la economía digital desde una perspectiva del desarrollo es importante comprender el carácter multidimensional que presentan los datos. Uno de los obstáculos es la inexistencia de una definición generalmente aceptada de datos o de una medida de los flujos de datos que permita hacer un rastreo de los valores económicos y sociales de los datos y garantizar así una distribución inclusiva y equitativa de sus beneficios conexos. También es importante comprender que los datos brutos tienen poco valor económico. Al contrario, es la capacidad de acceder a los datos, controlarlos, procesarlos, analizarlos y utilizarlos lo que proporciona beneficios económicos, y la magnitud de dichos beneficios depende del contexto (TDR, 2018; UNCTAD, 2021b).

Para aprovechar los beneficios que los datos pueden aportar al desarrollo económico, los países en desarrollo deben colmar las lagunas existentes en materia digital y de datos. La política industrial digital será un instrumento importante para lograr ese fin. La meta de esta política debe ser identificar los objetivos desde el punto de vista del desarrollo que comporta participar en la economía digital y utilizarlos como base para la creación de un marco regulatorio para la economía digital y la gobernanza de datos, el establecimiento de infraestructuras digitales físicas y lógicas (como la construcción de centros de datos y la capacidad de almacenar, procesar y analizar datos) y, lo que es más importante, la orientación de las medidas para aumentar el contenido de valor agregado relacionado con los datos en la producción y exportación de bienes y servicios (TDR, 2018). En las cadenas de suministro de la industria manufacturera, esto puede hacerse en la fase previa a la producción mediante el procesamiento y el análisis de datos, en la fase de producción mediante la automatización basada en robots y en la fase de posproducción mediante el comercio electrónico, mientras que en el sector servicios puede estar relacionado con el tratamiento digitalizado de cuestiones relacionadas con la salud o con la prestación de servicios digitalizados como insumo para la industria manufacturera (por ejemplo, Mayer, 2021).

El objetivo de los marcos reguladores debe ser sacar a los países en desarrollo de la periferia de la economía digital, cuyos centros financieros se concentran en los países avanzados del Norte. Un objetivo fundamental de los marcos reguladores mundiales en la economía digital debe ser abordar las cuestiones de la libre competencia y la lucha contra los monopolios a nivel mundial (TDR, 2018; UNCTAD, 2021c). Aunque los objetivos sociales, la protección de los consumidores y la confidencialidad de los datos son claramente importantes, es probable que una perspectiva que sitúe la industrialización digital en el centro tenga un mayor impacto en el desarrollo. Muchos países en desarrollo aún no disponen de marcos reguladores nacionales que establezcan quién puede almacenar, procesar y utilizar sus datos<sup>14</sup>. No disponer de este marco jurídico nacional entraña el riesgo de proporcionar a las plataformas digitales mundiales existentes, la mayoría de las cuales tienen su sede en los Estados Unidos y China, las ventajas que supone ser el primero en ocupar un segmento de mercado y posibilidades de constituir monopolios. Sin marcos jurídicos estas plataformas pueden utilizar los datos de los países en desarrollo y apropiarse de su valor económico, dejando poco o ningún beneficio a quienes proporcionan los datos o a la economía local. Asimismo, los

<sup>14</sup> Una excepción importante es el caso de China. Otras excepciones son la Estrategia Nacional de Datos e Inteligencia Artificial de Arabia Saudita (véase [https://ai.sa/Brochure\\_NSDAI\\_Summit%20version\\_EN.pdf](https://ai.sa/Brochure_NSDAI_Summit%20version_EN.pdf)), el proyecto de ley de protección de datos de 2021 de la India (véase [https://trilegal.com/knowledge\\_repository/the-data-protection-bill-2021/](https://trilegal.com/knowledge_repository/the-data-protection-bill-2021/)) y su proyecto de política nacional de comercio electrónico (véase [https://dpiit.gov.in/sites/default/files/DraftNational\\_e-commerce\\_Policy\\_23February2019.pdf](https://dpiit.gov.in/sites/default/files/DraftNational_e-commerce_Policy_23February2019.pdf)), así como el proyecto de política nacional de datos y computación en la nube de Sudáfrica (véase [https://www.gov.za/sites/default/files/gcis\\_document/202104/44389gon206.pdf](https://www.gov.za/sites/default/files/gcis_document/202104/44389gon206.pdf)). Otros países (entre ellos Indonesia, Malasia y Sri Lanka) están ultimando su regulación en esta materia. Para un examen más detallado de la cuestión, véase UNCTAD, 2020b, págs. 136 a 138; Aaronson, 2022.

empleos creados en la economía digital en los países en desarrollo tienden a ser de baja productividad y precarios, dejando a millones de personas empleadas en “microtrabajos”.

Puede existir la presunción de que los países en desarrollo solo pueden influir en el modo en que se enmarcan las normas digitales internacionales participando en los debates relacionados. Sin embargo, el resultado desde el punto de vista del desarrollo que propician los marcos reguladores internacionales depende de la perspectiva desde la que se aborden estos debates y del carácter inclusivo de la instancia en que se celebren.

En los enfoques adoptados en la gobernanza de datos en los acuerdos comerciales han cobrado cada vez mayor peso las restricciones a los flujos de datos y se les trata como cualquier otra barrera comercial, por lo general minimizándolos. Así sucede con los capítulos sobre comercio electrónico de los acuerdos megarregionales, cuyos compromisos van mucho más allá del propio comercio al cubrir cuestiones relacionadas con la localización de datos, la seguridad nacional y el liderazgo tecnológico, como, por ejemplo, el Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico. La inclusión de las cuestiones relativas a los datos en los acuerdos megarregionales expone a la economía digital a una carrera por el liderazgo en los avances tecnológicos, dadas las ventajas económicas y estratégicas derivadas del control de los datos y las tecnologías digitales conexas. Con ello se corre el riesgo de consolidar estructuras de mercado oligopolísticas y obstaculizar la inclusividad, amplificando así las desigualdades existentes desde hace tiempo en la economía digital entre países desarrollados y en desarrollo.

Los esfuerzos por someter la economía digital a las normas y compromisos comerciales también quedan patentes en las últimas actividades desarrolladas en relación con la Iniciativa de Declaración Conjunta sobre el Comercio Electrónico en la OMC<sup>15</sup>. Sin embargo, la legitimidad de la Iniciativa es cuestionable y algunos sostienen que su justificación se basa en una interpretación escasamente fundamentada de las normas de esta organización (por ejemplo, Kelsey, 2022). Además, puede considerarse que la primera versión de los textos<sup>16</sup> donde se determinan la dirección y la agenda de unas actividades en rápida evolución como estas, recogen los intereses de las economías avanzadas y las grandes plataformas digitales, sin dar cabida a los intereses de quienes se encuentran en la periferia de la economía digital. De hecho, las actividades reguladoras en curso en los Estados Unidos y la Unión Europea se desvían de la idea principal de estos textos y abordan expresamente la cuestión de la concentración de mercado. Por ejemplo, el Reglamento de Mercados Digitales de la Unión Europea considera el derecho de la competencia como un instrumento *ex ante* que establece lo que las empresas están autorizadas a hacer y lo que no, aunque establece importantes excepciones para las pequeñas y medianas empresas, probablemente para proteger a las empresas europeas<sup>17</sup>. En los Estados Unidos, el gabinete del partido mayoritario de la Subcomisión de Derecho Antimonopolio, Comercial y Administrativo de la Cámara de Representantes del Congreso publicó, en octubre de 2020, un conjunto de recomendaciones para promover la competencia en los mercados tecnológicos, y en junio de 2021, la Comisión de Justicia de la Cámara de Representantes presentó seis proyectos de ley que retomaban muchas de estas recomendaciones, aunque centrándose en los efectos perjudiciales para la libre competencia resultantes de un trato de favor de las plataformas digitales a sus

<sup>15</sup> En la 11ª Conferencia Ministerial de la Organización Mundial del Comercio, celebrada en diciembre de 2017, los Ministros declararon que proseguirían el Programa de Trabajo de 1998 sobre Comercio Electrónico con el mandato existente, pero en esa misma ocasión, un grupo de 71 miembros de la OMC acordó iniciar trabajos exploratorios con vistas a futuras negociaciones en el marco de la OMC sobre aspectos del comercio electrónico relacionados con el comercio. En enero de 2019, 76 miembros de la OMC confirmaron en una declaración conjunta su intención de iniciar estas negociaciones, acordando procurar “alcanzar un resultado de alto nivel que se base en los acuerdos y marcos de la OMC existentes, con la participación del mayor número posible de Miembros de la OMC” (véase [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/ecom\\_e/joint\\_statement\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/ecom_e/joint_statement_e.htm)). Véase también UNCTAD, 2020.

<sup>16</sup> La Unión Europea declaró literalmente que la mayoría de las propuestas coincidían en líneas generales con los temas presentados por ella (véase [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2020/659263/EPRS\\_ATA\(2020\)659263\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2020/659263/EPRS_ATA(2020)659263_EN.pdf)). Además, “La propuesta de los Estados Unidos no es pública, pero una comunicación filtrada [ahora disponible públicamente] se asemeja a las disposiciones sobre comercio digital del Acuerdo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA)” (véase <https://worldtradelaw.typepad.com/ielpblog/2019/05/us-wto-e-commerce-proposal-reads-like-usmca.html>).

<sup>17</sup> Véase <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20220315IPR25504/deal-on-digital-markets-act-ensuring-fair-competition-and-more-choice-for-users>.

propios servicios y productos en perjuicio de los de terceros (autopreferenciación), las fusiones y las adquisiciones, la acumulación de datos y los efectos de red que conllevan esas plataformas<sup>18</sup>.

Suscita dudas en general la idoneidad de intentar regir la economía digital y los datos mediante acuerdos comerciales. Además, una gran parte de los datos no está vinculada a ningún flujo comercial. Este es el caso, por ejemplo, del uso de servicios en línea extranjeros, como los motores de búsqueda de Internet o las plataformas de medios sociales, en los que los usuarios generan un flujo transfronterizo de datos que el proveedor del servicio puede procesar y monetizar sin participar en ningún flujo comercial. Las normas comerciales están pensadas en general para bienes y servicios que se producen y dejan de existir cuando se consumen. En cambio, la utilización de datos no implica su consumo ni el cese de su existencia. Antes bien, los datos son intangibles y bienes no rivales. Muchas personas pueden utilizar los mismos datos simultáneamente o a lo largo del tiempo sin que se agoten. Los datos también suelen conllevar externalidades positivas o negativas. Por ejemplo, pueden combinarse con otros datos o mostrar los efectos de red de las plataformas digitales (*TDR, 2018*).

Dos de los principales factores de distorsión en la economía digital son la elevada concentración del mercado y la proliferación de prácticas restrictivas de la competencia. Las nuevas políticas deben abordar el poder que estas otorgan a las grandes empresas digitales para que puedan favorecerse mediante su influencia de las reglas del juego. Estas distorsiones se ven facilitadas por el desmantelamiento de gran parte de las normativas diseñadas para reducir la monopolización del mercado y la extracción de rentas por parte de las empresas y la incompleta actualización de la vigente legislación contra las prácticas restrictivas de la competencia y de lucha contra los monopolios, pues no contempla los retos que específicamente plantea la economía digital. Para empezar, se podría conseguir una regulación más completa con el Conjunto de Principios y Normas Equitativos Convenidos Multilateralmente para el Control de las Prácticas Comerciales Restrictivas, que fue aprobado por la Asamblea General de las Naciones Unidas en 1980 (UNCTAD, 2000). También se podrían tener en cuenta las últimas iniciativas de los reguladores de los Estados Unidos de América y de la Unión Europea para limitar la posición dominante de las plataformas digitales de cobertura mundial.

Los marcos de colaboración regional en materia de comercio electrónico podrían ser un poderoso complemento de ese tipo de iniciativas mundiales (UNCTAD, 2018, 2021b). Las lagunas en materia digital y de datos dificultan la posibilidad de consensuar la forma de armonizar las normas y criterios jurídicos vigentes a nivel mundial; estas lagunas, no obstante, tienden a ser mucho menores a nivel regional. La cooperación regional en materia de fomento de capacidades y creación de infraestructuras digitales y mecanismos de intercambio de datos podría desempeñar un papel crucial en las políticas de inversión y competencia, pues serviría para apoyar el crecimiento de las empresas en los países en desarrollo y maximizaría la inclusividad y el impacto en el desarrollo de la economía digital.

Los marcos de cooperación regional de la ASEAN pueden ser un buen ejemplo en este sentido<sup>19</sup>. El Plan 2025 de la Comunidad Económica de la ASEAN destaca la importancia del comercio electrónico como canal para el comercio y la inversión de carácter transfronterizo. Este enfoque se fundamentó en el Acuerdo sobre Comercio Electrónico de la ASEAN, que entró en vigor en diciembre de 2021. En virtud de él, los miembros de la ASEAN reconocen la importancia de permitir que la información cruce las fronteras “siempre que dicha información se utilice con fines comerciales y esté sujeta a las respectivas legislaciones y regulaciones” (párr. 4 a)). Estos países están de acuerdo en facilitar el comercio electrónico transfronterizo trabajando para eliminar o reducir al mínimo los obstáculos al flujo de información a través de las fronteras, con sujeción a salvaguardias que garanticen la seguridad y confidencialidad de la información y cuando así lo requieran otros objetivos legítimos de las políticas públicas. El Marco de Protección de Datos Personales, un segundo acuerdo de la ASEAN de esta naturaleza, “sirve para reforzar la protección de los datos personales en la ASEAN y para facilitar la cooperación entre los Participantes, con vistas a contribuir a la promoción y el crecimiento del comercio regional y mundial y al flujo de información” (párr. 1), pero este “Marco sirve únicamente como constancia de las intenciones de los Participantes y no constituye ni crea, ni

<sup>18</sup> Véase [https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition\\_in\\_digital\\_markets.pdf](https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition_in_digital_markets.pdf); y <https://www.nytimes.com/2021/06/23/technology/big-tech-antitrust-bills.html>.

<sup>19</sup> En el caso de la Estrategia de Transformación Digital para África (2020-2030), véase <https://au.int/en/documents/20200518/digital-transformation-strategy-africa-2020-2030>.

se pretende que constituya ni cree, obligaciones en virtud de la legislación nacional o internacional y no dará lugar a ningún proceso jurídico y no se considerará que constituye o crea ninguna obligación jurídicamente vinculante o exigible, expresa o implícita” (párr. 2)<sup>20</sup>. Una característica importante de estos acuerdos es que, en línea con la forma de actuar de la ASEAN, establecen una cooperación lo suficientemente flexible como para adaptarse a las diferentes trayectorias de desarrollo digital de los países, pero no establecen un sistema de gobernanza de la economía digital en forma de compromisos jurídicamente exigibles. Esta flexibilidad contrasta con los compromisos vinculantes de los acuerdos comerciales megaregionales, como el Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico.

Abordar la economía digital desde la perspectiva del desarrollo y garantizar la inclusividad de los marcos de gobernanza conexos probablemente sería mejor si se lograra a través de las Naciones Unidas y sus 193 Estados Miembros (*TDR, 2018*; UNCTAD, 2021b; United Nations, 2019). Contrariamente al estrecho punto de vista comercial, las Naciones Unidas pueden adoptar un enfoque sistémico para reflejar las singularidades de los flujos de datos y tener en cuenta, además, las relaciones con ámbitos como la libre competencia, la fiscalidad, el acceso a los datos y la protección del consumidor. Las deliberaciones pueden basarse en intercambios entre las múltiples partes interesadas, como representantes de diversos ministerios, así como expertos y representantes de organizaciones que se ocupan de temas de competencia, fiscalidad, tecnología, protección del consumidor y otros relacionados con la economía digital.

## 2. Cambio climático

Los debates en la OMC, los acuerdos comerciales megaregionales y las medidas comerciales unilaterales son otros tantos indicios de la mayor atención que se presta a las cuestiones relacionadas con el medio ambiente y el cambio climático. Aunque las negociaciones oficiales sobre un acuerdo plurilateral sobre bienes ambientales quedaron estancadas en 2016 (*TDR, 2021*), algunos miembros de la OMC iniciaron los Debates Estructurados sobre Comercio y Sostenibilidad Ambiental (TESSD) y el Diálogo (oficioso) sobre la Contaminación Producida por los Plásticos y el Comercio de Plásticos en 2020<sup>21</sup>. Estas iniciativas plurilaterales lideradas por los miembros han cobrado fuerza, dando lugar a dos comunicaciones ministeriales. statements. Una está copatrocinada por 71 miembros como parte de los Debates Estructurados sobre Comercio y Sostenibilidad Ambiental e incluye el compromiso de iniciar debates concretos sobre cómo las medidas y políticas en materia de clima relacionadas con el comercio pueden contribuir mejor a los objetivos y compromisos climáticos y medioambientales, siendo al mismo tiempo coherentes con las normas y principios de la OMC”. Otra sobre la reforma de las subvenciones a los combustibles fósiles está copatrocinada por 45 miembros de la OMC<sup>22</sup>.

Fuera de la OMC, los capítulos sobre sostenibilidad de los acuerdos comerciales bilaterales y plurilaterales han sido el principal canal a través del cual las preocupaciones climáticas se reflejan en el sistema de comercio. Podría decirse que estos capítulos han servido principalmente para asegurar la ventaja reguladora de las economías industrializadas como fuente de establecimiento de normas de alcance mundial (Goldberg, 2019). En 2019, se iniciaron las conversaciones sobre un Acuerdo sobre Cambio Climático, Comercio y Sostenibilidad (ACCTS) entre Costa Rica, Fiji, Islandia, Nueva Zelanda, Noruega y Suiza, centrado en liberalizar los “bienes y servicios ambientales”, eliminar las subvenciones “perjudiciales” a los combustibles fósiles y fomentar el etiquetado ecológico.

En torno a estos debates en curso, los países desarrollados han presentado propuestas unilaterales en materia de comercio y medio ambiente, como el Mecanismo de Ajuste en Frontera por Carbono de la Unión Europea, o están celebrando nuevos acuerdos sectoriales, como el acuerdo alcanzado por la Unión Europea y los Estados Unidos sobre la producción sostenible de acero, o han coordinado sus posiciones,

<sup>20</sup> Para consultar los documentos respectivos, véanse <https://aseandse.org/wp-content/uploads/2021/02/AEC-Blueprint-2025-FINAL.pdf>; <https://asean.org/asean-agreement-on-electronic-commerce-officially-enters-into-force/#:~:text=The%20E%2DCommerce%20Agreement%2C%20which,strengthen%20capacity%20to%20implement%20them>; <https://asean.org/wp-content/uploads/2012/05/10-ASEAN-Framework-on-PDP.pdf>.

<sup>21</sup> En relación con el reciente debate sobre los Debates Estructurados sobre Comercio y Sostenibilidad Ambiental (TESSD), véase Bellmann, 2022.

<sup>22</sup> Véase [https://www.wto.org/english/news\\_e/news21\\_e/envir\\_15dec21\\_e.htm](https://www.wto.org/english/news_e/news21_e/envir_15dec21_e.htm).

sobre todo en el marco de las reuniones de ministros de comercio del G7. En cambio, los países en desarrollo aún no han formulado un enfoque coordinado y coherente del nexo entre comercio y clima.

Aunque una mejor vinculación de los objetivos climáticos y comerciales puede parecer un avance positivo, la mayoría de estas iniciativas carecen de una fuerte dimensión de desarrollo. A modo de ejemplo, la OCDE ha establecido la Lista Combinada de Bienes Medioambientales (CLEG) que recoge 268 productos del nivel de seis dígitos del Sistema Armonizado (SA); sin embargo, alrededor del 60 % de estos productos pertenecen a las siete industrias identificadas como industrias con altas emisiones de CO<sub>2</sub>. Todo acuerdo para liberalizar el comercio especificado en esta lista redundará en beneficio sobre todo de los exportadores de estos productos, que suelen ser de economías avanzadas. Al mismo tiempo, un análisis de los ingresos arancelarios recaudados (utilizando los derechos aplicados) por las importaciones de artículos incluidos en la lista combinada muestra que en 2019 lo recaudado por los países en desarrollo se elevó a 15.000 millones de dólares (*TDR, 2021*). La reducción de los aranceles con los que están gravados estos bienes, muchos de los cuales no contribuyen a la mejora del clima, redundaría desproporcionadamente en beneficio de las economías avanzadas y reduciría significativamente la movilización de recursos internos para los países en desarrollo precisamente cuando se enfrentan a presiones económicas cada vez mayores.

A la hora de evaluar las diversas subvenciones a los combustibles fósiles que se conceden tanto a productores como consumidores en todo el mundo, es de vital importancia recordar la situación tan diferente en la que se encuentran los países en desarrollo, donde alrededor de 940 millones de personas siguen careciendo de acceso a la electricidad<sup>23</sup>, por lo que el objetivo debe ser aumentar el acceso a la energía y no disminuirlo. Por ello, la disminución de las subvenciones a los combustibles fósiles ha provocado a menudo malestar político, por cuanto se vuelve esencialmente una medida regresiva que afecta a los económicamente más vulnerables. Estas subvenciones deben reorientarse hacia las fuentes de energía renovables, pero la transición en los países en desarrollo deberá avanzar a otro ritmo para evitar la inestabilidad política y la económica.

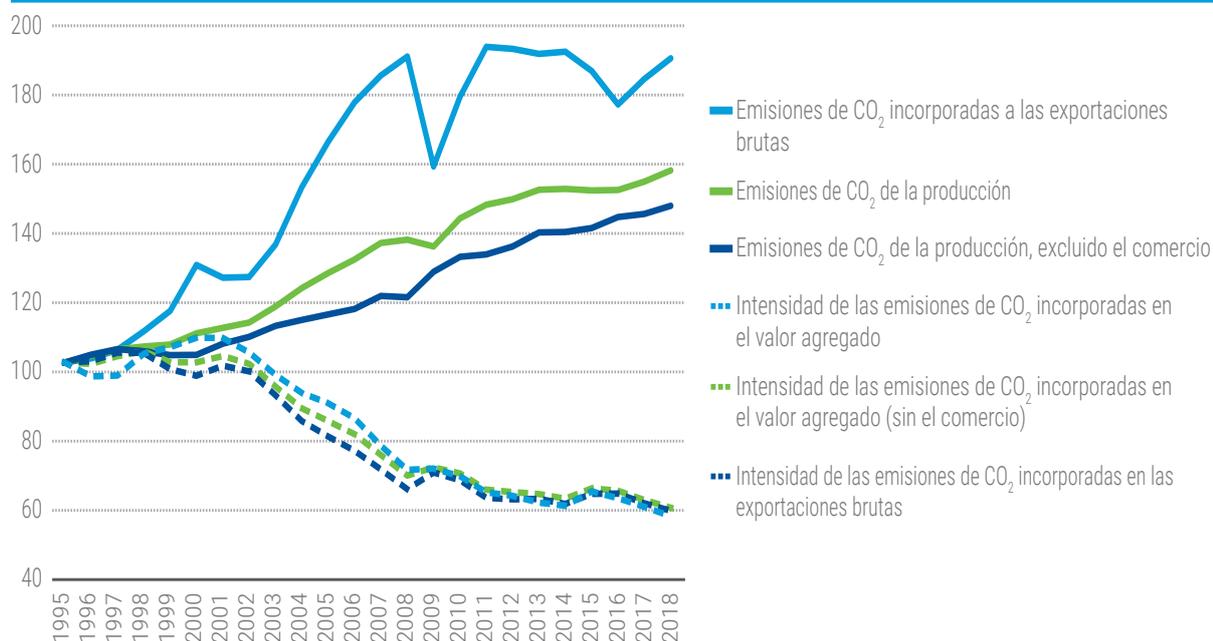
En un reciente informe la UNCTAD estima que la propuesta de la Unión Europea de un mecanismo de ajuste en frontera por carbono reducirá las emisiones mundiales de carbono en no más del 0,1 %, al tiempo que disminuirá el ingreso real mundial en 3.400 millones de dólares, pero mientras el ingreso de los países desarrollados crecerá unos 2.500 millones de dólares, el de los países en desarrollo acusará una disminución de 5.900 millones de dólares (*TDR, 2021*). En pocas palabras, los aranceles impuestos tendrán repercusiones negativas en las ganancias en divisas de los países en desarrollo y tampoco tendrán una significativa influencia en las emisiones mundiales.

Estas inquietudes que suscita la ausencia de una dimensión de desarrollo en los compromisos comerciales se suman a la evidencia cada vez mayor de que las economías industrializadas están externalizando la contaminación (Copeland *et al.*, 2021, págs. 6, 15) y de que al mismo tiempo se sirven de herramientas de política industrial para reforzar su dominio dentro de los sectores verdes emergentes.

El comercio extrarregional es un importante factor en estas tendencias. Entre 1995 y 2018, las emisiones de CO<sub>2</sub> incorporadas al comercio mundial aumentaron un 90 %, al pasar de 4.132 toneladas a 7.464 toneladas, con lo que aumentó su participación en las emisiones mundiales de CO<sub>2</sub> (del 23,9 % al 29 %, como puede observarse en el gráfico 5.4). En el mismo período, las emisiones mundiales crecieron un 57 %, y las emisiones mundiales, sin tener en cuenta el comercio, un 46 %. Entretanto, la intensidad de las emisiones del comercio disminuyó un poco más rápido que la de la producción territorial, debido en parte al aumento del comercio de servicios, pero la intensidad siguió siendo más elevada (24 %) en 2018. Estas cifras ponen de relieve que las regulaciones vigentes, incluidas las establecidas en los acuerdos comerciales, no han desacoplado el PIB (especialmente el comercio) de la extracción de combustibles fósiles ni de las emisiones de CO<sub>2</sub>, puesto que las investigaciones empíricas cada vez ofrecen menores fundamentos a las esperanzas o pretensiones del “crecimiento verde” (Haberl *et al.*, 2020).

<sup>23</sup> Véase <https://ourworldindata.org/energy-access>.

**Gráfico 5.4** Evolución de las emisiones mundiales de CO<sub>2</sub> incorporadas al comercio y a la producción y sus intensidades en 1995-2018 (números índice, 1995=100)



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de las bases TiVA y TiVA-TECO2 de la OCDE.

*Nota:* Todas las series están agregadas a nivel mundial y exhiben su propia evolución desde 1995. Las emisiones de producción de CO<sub>2</sub> representan la suma de las emisiones territoriales. Esta suma se compone de las emisiones de CO<sub>2</sub> incorporadas a las exportaciones brutas y de un residuo definido como emisiones de CO<sub>2</sub> excluido el comercio. Las intensidades representan la cantidad de emisiones de CO<sub>2</sub> (de la producción, las exportaciones brutas o la producción excluido el comercio) por unidad monetaria.

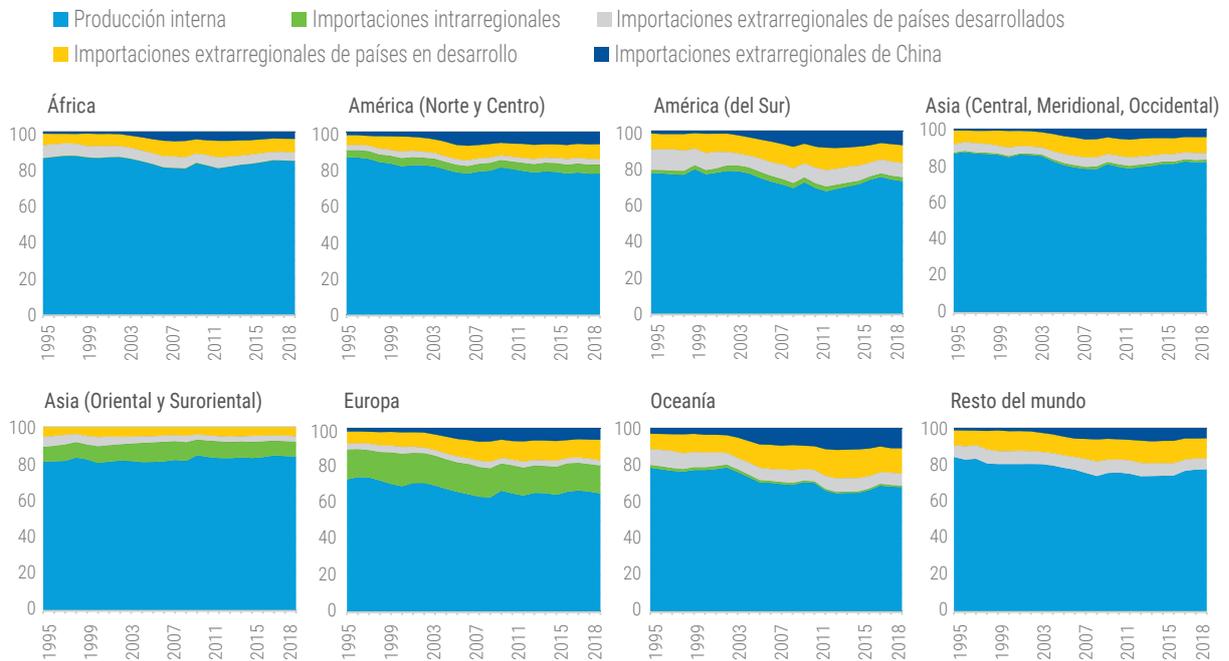
La evidencia indica que las importaciones extrarregionales se llevan la parte del león en lo referente a las emisiones de CO<sub>2</sub> incorporadas al comercio<sup>24</sup>. Como puede observarse en el gráfico 5.5, las emisiones causadas por el comercio intrarregional han aumentado más rápidamente en Asia Oriental, mientras que en Europa y Oceanía las emisiones incorporadas al comercio ocasionadas por el comercio intrarregional se redujeron ligeramente en términos absolutos entre 1995 y 2008.

Dados los escasos avances en la reducción de las emisiones mundiales de CO<sub>2</sub> incorporadas al comercio, las emisiones per cápita de las regiones más pobres y más ricas siguen registrando una razón de 10 a 1, respectivamente (gráfico 5.6). Aunque en 2018 las emisiones de la demanda final ascendieron a 1,6 toneladas de emisiones de CO<sub>2</sub> por persona en los países en desarrollo más pequeños (resto del mundo [RdM]) y 0,36 toneladas importadas, en Oceanía representaron 15,4 toneladas, 13,6 toneladas en América del Norte y 8,1 toneladas en Europa, mientras que las importaciones extracontinentales se elevaron a 4,8 toneladas, 2,4 toneladas y 1,6 toneladas en esas regiones, respectivamente.

Estas cifras corroboran recientes hallazgos empíricos más detallados (Dorninger *et al.*, 2021) que demuestran que el comercio posibilita un drenaje estructural e ingente de materiales del Sur hacia el Norte, lo que constituye un “intercambio ecológicamente desigual”. En cuanto a 2015, Dorninger y sus colegas estimaron que los flujos comerciales Sur-Norte supusieron una transferencia neta (es decir, una apropiación neta por parte de los países de ingreso alto) de 10.100 millones de toneladas de materias primas, 379.000 millones de horas de trabajo humano, 22,7 de exajulios de energía y 800 millones de hectáreas de tierra.

<sup>24</sup> Países incluidos en TiVA-TECO2 por continente/región: África (3): MAR, TUN, ZAF. América del Norte (4): CAN, CRI, MEX, USA. América del Sur (5): ARG, BRA, CHL, COL, PER. Asia Central, Occidental y Meridional (6): CYP, IND, ISR, KAZ, SAU, TUR. Asia Oriental y Sudoriental (15): BRN, CHN, HKG, IDN, JPN, KHM, KOR, LAO, MMR, MYS, PHL, SGP, THA, TWN, VNM. Europa (32): AUT, BEL, BGR, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, EST, FIN, FRA, GBR, GRC, HRV, HUN, IRL, ISL, ITA, LTU, LUX, LVA, MLT, NLD, NOR, POL, PRT, ROU, RUS, SVK, SVN, SWE. Oceanía (2): AUS, NZA. Resto del mundo: resto de países.

**Gráfico 5.5** Proporción de emisiones de carbono incorporadas a la demanda final por fuentes en una selección de grupos de países en 1995-2018 (en porcentaje)



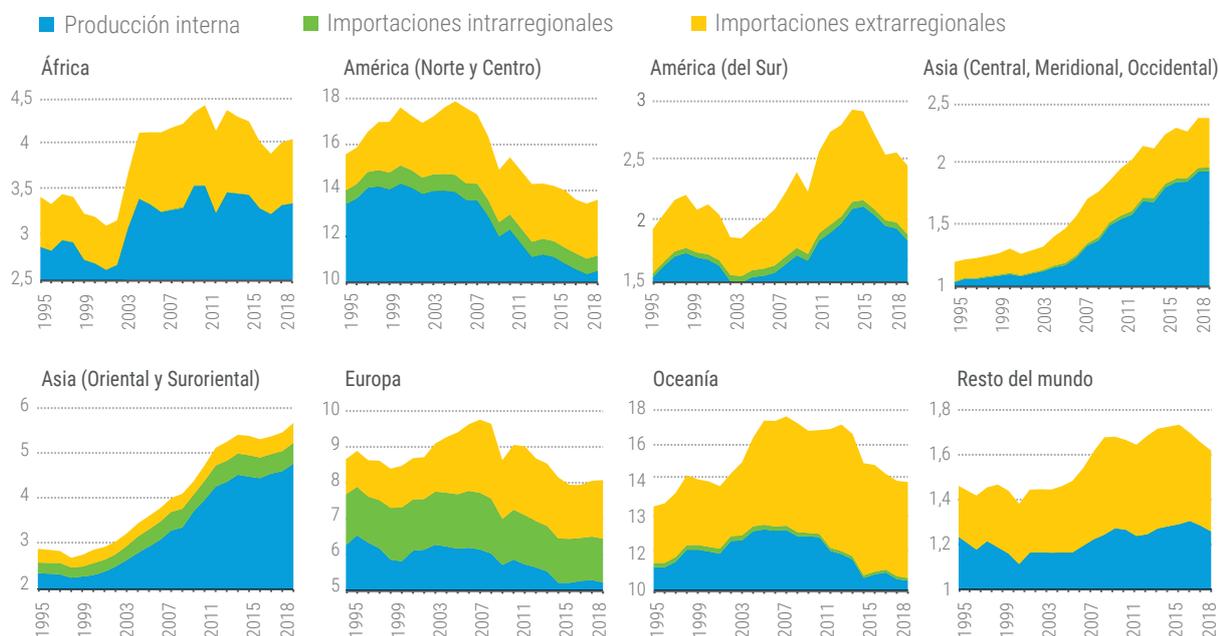
*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de la base TIVA-TECO2 de la OCDE.

*Nota:* Las emisiones de CO<sub>2</sub> incorporadas a la demanda final se agregan para cada región y se descomponen según su origen geográfico: i) emisiones nacionales, ii) emisiones importadas a través de importaciones intrarregionales o extrarregionales, ya sea de iii) países desarrollados, iv) países en desarrollo, o v) China). En el caso de Asia Oriental y Sudoriental, las emisiones importadas de China se incluyen en las importaciones intrarregionales. Al ser el resto del mundo un único concepto en la base de datos, no constan emisiones procedentes de importaciones intrarregionales.

La liberalización del comercio crea mercados más grandes y abre posibilidades para conseguir economías de escala, pero también cabe señalar que refuerza la extracción, la producción, el consumo y el despilfarro de materiales a escala mundial. En términos de contabilidad convencional, se trata de una mejora del bienestar de los consumidores, pero la otra cara de la moneda es la creciente vulnerabilidad del empleo y la desigualdad inducida por el comercio, especialmente en el Norte Global (*TDR, 2018*), así como el crecimiento de la extracción de materiales y la deslocalización de la contaminación, que afectan a las poblaciones del Sur Global. Las iniciativas multilaterales y los acuerdos comerciales regionales están diseñados para eliminar aranceles e impulsar los flujos comerciales, pero la evidencia también indica que provocan un aumento significativo de las emisiones de carbono (*Tian et al., 2022*).

En lugar de establecer una agenda de comercio y medio ambiente basada en la liberalización del comercio, puede constituir un mejor punto de partida para adoptar un enfoque desarrollista en el nexo comercio-clima aprovechar al máximo la coherencia entre el trato especial y diferenciado y el principio de “responsabilidades comunes pero diferenciadas” que consagra la Convención Marco sobre el Cambio Climático (*TDR, 2021*). Una agenda positiva relacionada con el comercio y el medio ambiente se focalizaría en lo siguiente: i) facilitar la transferencia libre de patentes de tecnologías verdes; ii) proporcionar financiación adicional para promover el comercio de productos ecológicamente sostenibles, por ejemplo a través del Fondo para el Comercio y el Medio Ambiente; iii) crear capacidades técnicas, especialmente en los países menos adelantados (PMA) y los pequeños Estados insulares en desarrollo (PEID), para implantar una infraestructura climáticamente inteligente y medidas de adaptación de mayor amplitud; iv) ofrecer incentivos, como el acceso preferencial a los mercados en función de los avances realizados en los objetivos comprometidos a nivel nacional o incentivos para promover el comercio de energías renovables y sustitutos; y v) garantizar a los países en desarrollo el suficiente espacio fiscal y de políticas que le permitan vertebrar su política comercial en torno a objetivos medioambientales.

**Gráfico 5.6** Proporción de emisiones de carbono incorporadas a la demanda final por una selección de grupos de países en 1995 y 2018 (en toneladas)



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de la base TIVA-TECO2 de la OCDE.

*Nota:* Las emisiones de CO<sub>2</sub> per cápita incorporadas a la demanda final están agregadas por región y se descomponen según su origen geográfico: i) emisiones nacionales, ii) emisiones importadas a través de importaciones intrarregionales, o iii) importaciones extrarregionales. Al ser el resto del mundo un único concepto en la base de datos, no constan emisiones procedentes de importaciones intrarregionales.

Este enfoque más multidimensional podría manifestarse en una cooperación y planificación económicas más profundas a escala regional en una serie de sectores críticos para el clima, como la energía, los residuos, la alimentación y la infraestructura. Al poner en común recursos, capacidades y conocimientos técnicos especializados, los planes de desarrollo que se conciban a escala regional podrían incorporar desde un primer momento la cuestión de la eficiencia de los recursos. Como los impactos climáticos rara vez quedan circunscritos al interior de las fronteras nacionales, este desarrollismo regional se convertiría en una medida de adaptación y con ello reforzaría la resiliencia de la región a los choques sistémicos. Uno de los objetivos cruciales debe ser abordar el intercambio ecológicamente desigual, mediante la retención de materiales, mano de obra y tierras para conseguir los objetivos de desarrollo ambicionados. Al mismo tiempo, las economías avanzadas tendrán que regular para conseguir una rápida mitigación dentro de sus jurisdicciones y para ello abordar el problema de su dependencia del consumo excesivo.

## E. HACIA UNA COMPLEMENTARIEDAD DE LA RELACIÓN ENTRE REGIONALISMO Y MULTILATERALISMO

Que el comercio internacional puede contribuir a la transformación estructural y ayudar a establecer un crecimiento sostenido e inclusivo es una convicción firmemente arraigada en la teoría económica (por ejemplo, Colantone *et al.*, 2022; von Arnim, 2017). Los países que han conseguido desarrollarse, sobre todo en Asia Oriental, han utilizado el comercio para complementar los motores tradicionales del crecimiento y

el desarrollo sostenidos. Sin embargo, los numerosos factores que se consideran que son cruciales para que se materialice el aumento de la prosperidad por los efectos del comercio internacional no aparecen por generación espontánea y además, a menudo son inexistentes en un mundo como el actual que es sumamente interdependiente. Si la demanda agregada y el crecimiento mundial son débiles, la inestabilidad financiera es endémica y el comercio internacional de bienes y servicios está dominado por un número relativamente pequeño de grandes empresas, el comercio corre el riesgo de crear más perdedores que ganadores (Gallagher y Kozul-Wright, 2022).

Aunque el entorno económico exterior tiene un efecto importante, los compromisos plasmados en los acuerdos comerciales también determinan el alcance y la naturaleza de la integración de un país y sus perspectivas de desarrollo económico. Por ello, es de vital importancia que esos compromisos respondan a las prioridades en materia de desarrollo y no a los intereses comerciales de unos pocos grandes grupos corporativos, ya sean nacionales o multinacionales (TDR, 2014, 2018).

Lamentablemente, algunas normas comerciales solo han fomentado incentivos cada vez más sesgados para impulsar la competitividad de costos mediante la flexibilidad del mercado laboral, la contención salarial y la deslocalización de la contaminación, en lugar de aumentar la rentabilidad mediante la inversión y el incremento de la productividad. Las numerosas normas y regulaciones de los acuerdos de la OMC, especialmente en los numerosos acuerdos de libre comercio de carácter tanto bilateral como regional entre países desarrollados y en desarrollo, ponen límites al empleo de la política industrial, por lo que es poco probable que sirvan de apoyo a la aspiración de potenciar la transformación estructural y la diversificación de los países en desarrollo. Sin un trato especial y diferenciado y sin un espacio de políticas, será difícil que los países en desarrollo transiten hacia actividades diversificadas y de mayor valor agregado en un mundo que enfrenta una desigualdad cada vez mayor y a un inminente y disruptivo cambio tecnológico (TDR, 2006, 2014; Davies, 2019).

La creciente atención que se presta a la geopolítica en el diseño de la política comercial es reflejo de las crecientes tensiones a escala planetaria que ponen en entredicho la razón de ser del multilateralismo. Una mayor fragmentación también comporta intereses divergentes difíciles de conciliar, lo que debilita las ganas y la eficacia de la coordinación mundial necesaria para responder a los actuales desafíos que tiene el mundo. La consecuencia es que las identidades regionales y las normas y valores históricamente arraigados pueden llegar a desempeñar un papel más relevante y configurar órdenes diferenciados de políticas regionales. La gestión de la interdependencia económica en un mundo tan policéntrico como este exigirá que sea más sinérgica la relación entre las instituciones mundiales y las entidades regionales.

Sigue siendo primordial un enfoque constructivo y cooperativo del multilateralismo. Un sistema de comercio multilateral inclusivo debe dar cabida a los intereses divergentes de las naciones comerciales más grandes, pero también debe ampliar el espacio para la política de desarrollo. Esta idea supone ver en el régimen multilateral de comercio un mecanismo por el cual la globalización del comercio y el Estado nación no entrarían en competición sino que se verían mutuamente reforzados.

El multilateralismo es beneficioso para los países en desarrollo porque su capacidad individual de negociación es débil frente a la de los países ricos. Además, el multilateralismo, como pilar central de la gobernanza comercial global imprime transparencia, seguridad y previsibilidad a las relaciones comerciales mundiales. El regionalismo comercial puede correr el riesgo de marginar la función normativa de la OMC y el sistema multilateral de comercio. Sin embargo, reconocer las virtudes del sistema multilateral no significa defender el *statu quo*. Si no se consigue que el sistema multilateral sea más inclusivo, el multilateralismo puede quedar eclipsado por los acuerdos comerciales megaregionales impulsados por los países más poderosos.

Consiguientemente, los países en desarrollo deben participar en la gobernanza del comercio multilateral y reconocer al mismo tiempo las ventajas que el regionalismo desarrollista abierto puede ofrecer en áreas que no se prestan a las normas comerciales o en las que todavía no tienen la capacidad de asumir compromisos multilaterales vinculantes. En esas áreas, el regionalismo desarrollista y abierto puede erigirse en baluarte contra un orden mundial que plantea cada vez más desafíos. El regionalismo desarrollista abierto, cuando se combina con la retirada de los elementos de la agenda comercial multilateral que han invadido demasiado las prerrogativas del Estado y con la adopción de un enfoque más integrado de los diferentes componentes de la arquitectura multilateral (TDR, 2016), también puede ayudar a remediar las insuficiencias del enfoque

del desarrollo adoptado por los regímenes multilaterales vigentes, como así lo demuestra la insuficiente atención prestada a la agenda “incorporada” de los acuerdos de la Ronda Uruguay, especialmente en lo tocante a la agricultura y las cuestiones de aplicación en la operacionalización del trato especial y diferenciado, la incapacidad para cerrar la Ronda de Doha, los cambios previstos en el trato especial y diferenciado y las dificultades para la toma de decisiones por consenso.

Para que el regionalismo sirva de apoyo al multilateralismo, deben gestionarse adecuadamente las conexiones entre la gobernanza regional y la global. Los acuerdos de libre comercio no pueden imponer normas menos estrictas que las de la OMC, pues de hacerlo se correría el riesgo de que los miembros de la OMC demandaran a las partes del acuerdo regional por incumplimiento de las normas de esta organización. Con todo, ya se sabe por experiencia que es difícil y lleva mucho tiempo modificar y añadir flexibilidades a la aplicación de los compromisos de la OMC. Por ejemplo, esas flexibilidades añadidas podrían haberse obtenido i) adoptando una solución expeditiva para tratar las restricciones que impone el Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio a la exportación de medicamentos fabricados bajo licencia obligatoria que se tomaron por mandato en 2001; sin embargo, han transcurrido 15 años para que entrara en vigor la modificación del Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio (ADPIC), y esta ya ha sido ampliamente criticada por varios observadores por inviable<sup>25</sup>, ii) acordando períodos de transición más largos, como en los acuerdos sobre medidas en materia de inversiones relacionadas con el Comercio propuestos por los países en desarrollo como una cuestión de aplicación, pero, a pesar del mandato de 2001 (que incluía que podrían ser una cosecha temprana de la Ronda de Doha), aún no hay acuerdo; o iii) permitiendo que los países menos adelantados que asciendan de categoría sigan disfrutando de la condición de PMA durante los 12 años posteriores a su ascenso, aunque tampoco se ha llegado a ningún acuerdo sobre la propuesta.

A diferencia de los acuerdos de libre comercio profundos de las décadas de 1990 y 2000, o de los recientes acuerdos megaregionales que se inspiran en el Acuerdo de Asociación Transpacífico, que persigue prolongar la era de la hiperglobalización, el regionalismo desarrollista y abierto podría ayudar a que se oyeran las voces de los países en desarrollo y estrechar la cooperación Sur-Sur con miras a una gobernanza del comercio internacional que esté más orientada al desarrollo. Perseguir el regionalismo en una forma que siga siendo abierta y desarrollista puede aportar nuevas perspectivas sobre la dinámica de una gobernanza del comercio que sirva de apoyo al desarrollo sostenible en el Sur Global. Una gobernanza comercial regional, abierta y proactiva podría proteger a las economías en desarrollo de los efectos globales adversos y no hacerles esperar sencillamente a que se manifiesten dichos efectos para luego adoptar una política nacional que contenga sus repercusiones económicas y sociales. En cuanto a la formulación de normas, el regionalismo desarrollista y abierto limitaría los compromisos vinculantes a las medidas en frontera y al mismo tiempo se basaría en la cooperación y crearía políticas flexibles encaminadas a la armonización regional de las medidas comerciales aplicadas dentro de las fronteras como, por ejemplo, así se contempla en el modelo de la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental (ASEAN). El regionalismo desarrollista y abierto, con el apoyo de estructuras institucionales como el Estado desarrollista y potenciado por la cooperación en áreas no comerciales y los marcos reguladores regionales que gestionen la interfaz entre las economías global y regionales, podría facilitar también gestionar las divergencias en los intereses y sensibilidades de los países en desarrollo y desarrollados y que la gobernanza del comercio internacional fuese más inclusiva y desarrollista.

<sup>25</sup> Véase [https://www.citizen.org/wp-content/uploads/TRIPS-waiver\\_Existing-TRIPS-Flexibilities-Unworkable-for-Scale-Up-of-Covid-19-Medicines-Production-.pdf](https://www.citizen.org/wp-content/uploads/TRIPS-waiver_Existing-TRIPS-Flexibilities-Unworkable-for-Scale-Up-of-Covid-19-Medicines-Production-.pdf).

## REFERENCIAS

- Aaronson SA (2022). A future built on data: Data strategies, competitive advantage and trust. CIGI Paper No. 266. Centre for International Governance Innovation (CIGI). Available at <https://www.cigionline.org/static/documents/no.266.pdf>.
- Bellmann C (2022). Trade and climate change in the World Trade Organization. Policy Brief. Forum on Trade, Environment and the SDGs (TESS). Available at <https://repository.graduateinstitute.ch/record/300022?ln=en>.
- Black A and others (2019). Spreading the gains? Prospects and policies for the development of regional value chains in Southern Africa. WIDER Working Paper No. 2019/48. United Nations University - World Institute for Development Economics Research.
- Cadot O and others (2015). Deep regional integration and non-tariff measures: A methodology for data analysis. Research Study Series No. 69. UNCTAD.
- Castillo M and Neto AM (2016). Premature deindustrialization in Latin America. Production Development Series No. 205. Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC).
- Colantone I, Ottaviano G and Stanig P (2022). The backlash of globalization. In: Gopinath G, Helpman E and Rogoff K, eds. *Handbook of International Economics*, vol. 5. North-Holland, Elsevier. Oxford: 405–477.
- Copeland BR, Shapiro IS and Taylor MS (2022). Globalization and the environment. In: Gopinath G, Helpman E and Rogoff K, eds. *Handbook of International Economics*, vol. 5. North-Holland, Elsevier. Oxford: 61–146.
- Davies R (2019). *The Politics of Trade in the Era of Hyperglobalisation. A Southern African Perspective*. South Centre. Geneva.
- De Melo J and Twum A (2021). Prospects and challenges for supply chain trade under the Africa Continental Free Trade Area. *Journal of African Trade*. 8(2): 49–61.
- Dorninger C and others (2021). Global patterns of ecologically unequal exchange: Implications for sustainability in the 21st century. *Ecological Economics*. 179:106824.
- Gallagher KP and Kozul-Wright R (2022). *The Case for a New Bretton Woods*. Polity. Cambridge and Medford.
- Goldberg E (2019). Regulatory cooperation: A reality check. Associate Working Paper No. 115. Mossavar-Rahmani Center for Business and Government. Harvard Kennedy School. Available at [https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/img/115\\_final.pdf](https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/img/115_final.pdf).
- Gollin D, Hansen CW and Wingender AM (2021). Two blades of grass: The impact of the Green Revolution. *Journal of Political Economy*. 129(8): 2344–2384.
- Haberl H and others (2020). A systematic review of the evidence on decoupling of GDP, resource use and GHG emissions, part II: Synthesizing the insights. *Environmental Research Letters*. 15: 065003. Available at <https://iopscience.iop.org/article/10.1088/1748-9326/ab842a>.
- Karymshakov K and Sulaimanova B (2020). The impact of infrastructure on trade in Central Asia. Working Paper No. 1184. Asian Development Bank Institute (ADBI). Available at <https://www.adbi.org/publications/impact-infrastructure-trade-central-asia>.
- Kelsey J (2022). The illegitimacy of Joint Statement Initiatives and their systemic implications for the WTO. *Journal of International Economic Law*. 25(1): 2–24,

- Kjöllerström M and Dallto K (2007). Natural resource-based industries: Prospects for Africa's agriculture. In: O'Connor D and Kjollerström M, eds. *Industrial Development for the 21st Century*. United Nations. New York.
- Mayer J (2021). Development strategies for middle-income countries in a digital world: Insights from recent trade theory. *World Economy*. 44(9): 2515–2546.
- Morris M and Fessehaie J (2014). The industrialisation challenge for Africa: Towards a commodities based industrialisation path. *Journal of African Trade*. 1(1–2):. 25–36.
- Natsuda K and Thoburn J (2021). *Automotive Industrialisation: Industrial Policy and Development in Southeast Asia*. Routledge. London and New York.
- Neilson J and others (2020). Resource-based industrial policy in an era of global production networks: Strategic coupling in the Indonesian cocoa sector. *World Development*. 135: 105045.
- Rodrik D (2016). Premature deindustrialization. *Journal of Economic Growth*. 21:1–33.
- Söderbaum F (2012). Formal and informal regionalism. In: Shaw TM, Grant JA and Cornelissen S, eds. *The Ashgate Research Companion to Regionalisms*. Routledge. London.
- Söderbaum F (2016). *Rethinking Regionalism*. Palgrave Macmillan. Houndsmill and London.
- Tian K and others (2022). Regional trade agreement burdens global carbon emissions mitigation. *Nature Communications* 13:408.
- UNCTAD (1964). *Towards a New Trade Policy for Development*. Report by the Secretary-General of the United Nations Conference on Trade and Development. E/CONF.46/3. (United Nations publication. Sales No. 64.II.B.4. New York). Available at <https://digitallibrary.un.org/record/696640#record-files-collapse-header>.
- UNCTAD (2000). The United Nations Set of Principles and Rules on Competition: *The Set of Multilaterally Agreed Equitable Principles and Rules for the Control of Restrictive Business Practices*. UNCTAD/RBP/CONF/10/Rev.2. Geneva. Available at <https://digitallibrary.un.org/record/432136#record-files-collapse-header>.
- UNCTAD (2013). *Economic Development in Africa Report 2013 – Intra-African Trade: Unlocking Private Sector Dynamism*. (United Nations publication. Sales No. E.13.II.D.2. New York and Geneva).
- UNCTAD (2018). South-South digital cooperation for industrialization: A regional integration agenda. UNCTAD/GDS/ECIDC/2018/1. New York and Geneva. Available at [https://unctad.org/system/files/official-document/gdsecidc2018d1\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/gdsecidc2018d1_en.pdf).
- UNCTAD (2019). Key statistics and trends in regional trade in Africa. UNCTAD/DITC/TAB/2019/3. Geneva.
- UNCTAD (2020). What is at stake for developing countries in trade negotiations on e-commerce? The case of the joint statement initiative. UNCTAD/DITC/TNCD/2020/5. Geneva.
- UNCTAD (2021a). *Transforming Southern Africa: Harnessing Regional Value Chains and Industrial Policy for Development*. UNCTAD/GDS/ECIDC/2021/1. (United Nations publication. Sales No. E.20.II.D.38. Geneva).
- UNCTAD (2021b). *Digital Economy Report: Cross-border Data Flows and Development: From Whom the Data Flow*. (United Nations publication. Sales No. E.21II.D.18. New York and Geneva).
- UNCTAD (2021c). Competition law, policy and regulation in the digital era. TD/B/C.I/CLP/57. United Nations publication. Available at [https://unctad.org/system/files/official-document/ciclpd57\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/ciclpd57_en.pdf).

- UNCTAD (TDR, 1996). *Trade and Development Report*. (United Nations publication. Sales No. E.96.II.D.6. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2002). *Trade and Development Report: Developing Countries in World Trade*. (United Nations publication. Sales No. E.02.II.D.2. New York and Geneva). UNCTAD (TDR 2003). *Trade and Development Report: Capital Accumulation, Growth and Structural Change*. (United Nations publication. Sales No. E.03.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2005). *Trade and Development Report: New Features of Global Interdependence*. (United Nations publication. Sales No. E.05.II.D.13. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2006). *Trade and Development Report: Global Partnership and National Policies for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.06.II.D.6. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2007). *Trade and Development Report: Regional Cooperation for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.07.II.D.11. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2014). *Trade and Development Report: Global Governance and Policy Space for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.14.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2016). *Trade and Development Report: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth*. (United Nations publication. Sales No. E.16.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2017). *Trade and Development Report: Beyond Austerity – Towards a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2020). *Trade and Development Report: From Global Pandemic to Prosperity for All: Avoiding another Lost Decade*. (United Nations publication. Sales No. E.20.II.D.30. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report: From Recovery to Resilience: The Development Dimension*. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.1. New York and Geneva).
- The Age of Digital Interdependence*. Report of the UN Secretary-General's High-level Panel on Digital Cooperation. Available at <https://digitallibrary.un.org/record/3865925>.
- von Arnim R (2017). Rethinking international trade. In: Rochon LP and Rossi S, eds. *A Modern Guide to Rethinking Economics*. Edward Elgar. Cheltenham and Northampton:285–301.
- Ward C, Torquebiau R and Xie H (2016). *Improved Agricultural Water Management for Africa's Drylands*. World Bank. Washington, D.C.



# Capítulo VI

Financiamiento del desarrollo regional:  
avances y retos

## A. INTRODUCCIÓN

Cuando queda menos de una década para implementar la Agenda 2030 y acordar objetivos de emisiones más ambiciosos para evitar un colapso climático, ni las instituciones financieras multilaterales ni los mercados de capitales privados están proporcionando el apoyo financiero a la escala que necesitan los países en desarrollo para lograr esos objetivos. Ampliar la escala en ambos frentes será crucial para construir sendas de desarrollo sostenible, aunque entretanto muchos Gobiernos y sectores dependerán de “sus” entidades regionales para financiar inversiones transformadoras y suministrar bienes públicos que superan las capacidades nacionales por sí solas.

Ahora hay más opciones para lograrlo que antes, gracias a la creación de nuevas instituciones y mecanismos financieros regionales y la ampliación de los ya existentes. En las dos últimas décadas, a través de los bancos regionales de desarrollo, los fondos regionales de reserva de divisas, las monedas regionales y los nuevos mecanismos e instrumentos financieros regionales, se han añadido billones de dólares al conjunto mundial del financiamiento. Algunas de estas entidades están prestando más que las instituciones de Bretton Woods, y además algunas de las más innovadoras son propiedad y están dirigidas por países del Sur (Gabel, 2018; *TDR*, 2018, 2015; Gallagher y Kring, 2017; Barrowclough *et al.*, 2020, 2022; UNCTAD, 2018a, b).

Los mecanismos regionales presentan otras ventajas, como la de poner en común recursos escasos, aprovechar los conocimientos locales sobre capacidades y necesidades, aumentar el tamaño de los mercados locales y reforzar su “voz” en los foros multilaterales. En el caso de economías más pequeñas, estas ventajas pueden ser enormes, pero incluso los países en desarrollo más grandes pueden obtener ventajas de un mecanismo regional. Al mismo tiempo, la definición de “regional” está adoptando un perfil más desdibujado. Ya sea porque con unas comunicaciones más fáciles se han ampliado los horizontes o simplemente porque las instituciones de financiamiento del desarrollo cuya actividad se circunscribe escrupulosamente a su propia región son más vulnerables a los choques externos y a las restricciones financieras, muchas de ellas buscan miembros y operaciones fuera de su región.

En el presente capítulo se examinan algunas de las tendencias más importantes de estas entidades regionales de financiamiento del desarrollo y la evolución de su función en la arquitectura financiera global, y se explica la forma en que satisfacen las necesidades de sus miembros. Constata que ningún planteamiento ofrece la mejor receta de éxito: estructuras que son diferentes pueden ser más idóneas en unas regiones que en otras. En Asia, la Iniciativa Multilateral de Chiang Mai (CMIM), el Nuevo Banco de Desarrollo (NDB) y la Iniciativa de Mercados de Bonos de Asia (ABMI) aparecieron sin disponer de un marco político oficial; en otras regiones las instituciones financieras regionales pueden estar anidadas en el seno de acuerdos políticos más generales. Sea cual sea la estructura elegida, el reto común es ampliar estos esfuerzos para hacer frente a los múltiples desafíos a los que se enfrentan los países en desarrollo en la próxima década y a más largo plazo.

En la Sección B del presente capítulo se resume lo que los países en desarrollo tienen a su disposición a nivel regional en términos de liquidez a corto plazo en divisas y de balanza de pagos, utilizando como lupa la reciente experiencia acumulada con la crisis de la COVID-19 para mostrar que los distintos países tienen mecanismos y formas muy diferentes de satisfacer las necesidades de liquidez en tiempos de crisis.

En la sección C se profundiza en el financiamiento a largo plazo, paciente y anticíclico que pueden ofertar los bancos y fondos de desarrollo regional, además de analizar sus diferentes experiencias durante la crisis de la COVID-19 en términos de concesión de préstamos y señalar las nuevas funciones que se están desempeñando en términos de innovaciones en materia de investigación y desarrollo. Se basa en la evolución de los puntos de vista y las concepciones de las instituciones regionales y los beneficios del regionalismo, como se ha descrito anteriormente en el capítulo IV. En concreto, la última fase de la evolución de los bancos regionales de desarrollo está marcada por el papel cambiante y más prominente de las iniciativas institucionales lideradas por el Sur. En la sección C se pasa revista detalladamente a las consecuencias de estas tendencias.

En la sección D se examinan algunas formas importantes de incrementar la escala de estas entidades y mecanismos regionales para que así estén mejor equipados y puedan satisfacer las necesidades de sus miembros, incluso el uso de Derechos Especiales de Giro (DEG) de países que no los utilizan ni los necesitan y las reformas regulatorias que pueden eliminar las actuales restricciones. En la parte E se formulan recomendaciones de políticas que son cruciales.

## B. PROVEEDORES REGIONALES DE LIQUIDEZ EN DIVISAS EN TIEMPOS DE CRISIS

En las tres décadas posteriores a la Conferencia de Bretton Woods (1944), el Fondo Monetario Internacional (FMI) fue la única fuente de financiamiento disponible para solventar las dificultades de balanza de pagos en la mayoría de los países del mundo. A partir de la década de 1970, los mecanismos financieros regionales creados por las economías emergentes y en desarrollo, el Fondo Monetario Árabe (FMA) y el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) aparecieron para ofrecerse como otras tantas fuentes de préstamo, abriendo la puerta así a la función más amplia que tendrían después los mecanismos regionales junto con los multilaterales y bilaterales, para convertirse en lo que hoy se denomina la red global de seguridad financiera.

En parte, su aparición fue una reacción a la volatilidad de los precios del petróleo y a las crisis de la deuda en África y América Latina. Tras la crisis financiera asiática de finales de los noventa y la crisis financiera global de 2007-2008 se pudo observar una segunda e importante oleada de acuerdos financieros regionales que propiciaron la creación de una serie de entidades diferentes, pero capaces de proporcionar liquidez de emergencia a distintos niveles, oleada que vino a confirmar la idea de que las soluciones Sur-Sur podían ofrecer a sus miembros prestaciones especiales en cuanto entidad de “primer recurso” a la que acudir en tiempos de crisis, y que eran complementarias a las instituciones de “último recurso” del sistema de Bretton Woods.

Se crearon grandes fondos regionales o se ampliaron los fondos ya existentes en Europa y Eurasia, como el Fondo Euroasiático para la Estabilización y el Desarrollo (EFSD), además de iniciativas de regiones en desarrollo, como la iniciativa de Multilateralización de Chiang Mai (CMIM) y la Asociación de Asia Meridional para la Cooperación Regional, o a nivel transregional entre mercados emergentes, como los países del grupo BRICS (Brasil, Federación de Rusia, India, China, Sudáfrica), que crearon un mecanismo de reserva de contingencias en su Nuevo Banco de Desarrollo (*TDR, 2015; Gallagher y Kring, 2017; Gabel, 2018; Mühlich y Fritz, 2021; Barrowclough et al., 2022*).

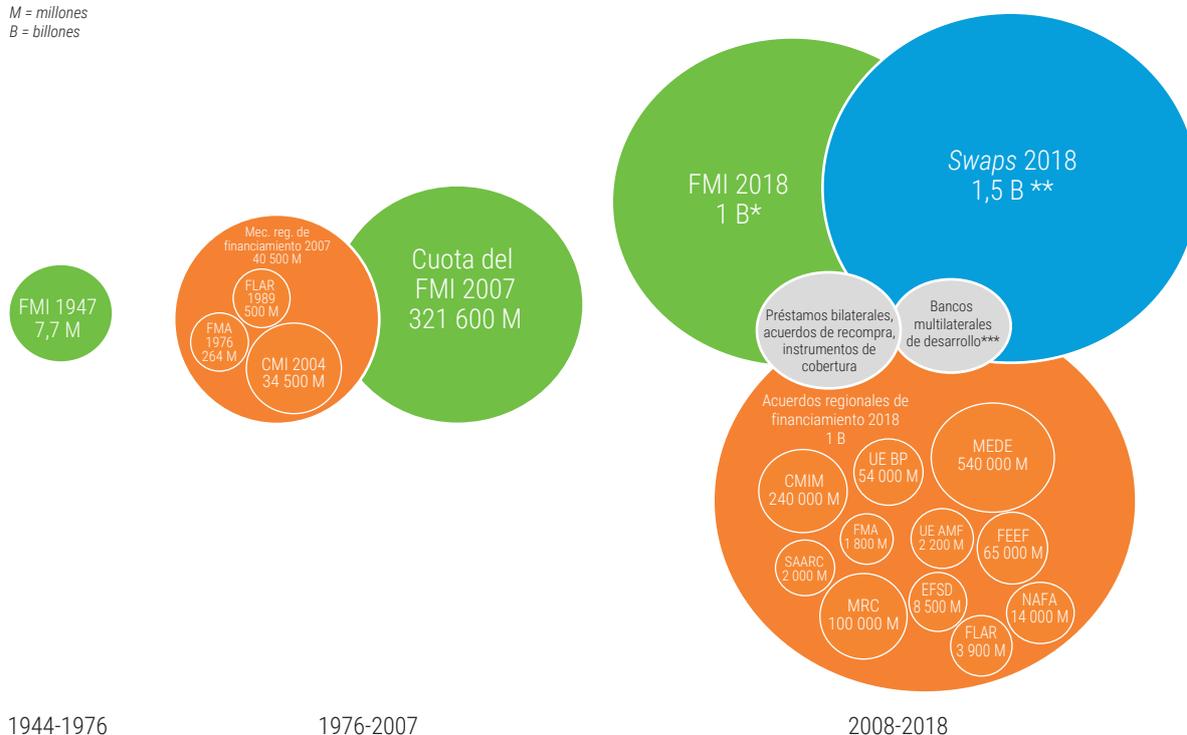
En 2020, la red global de seguridad financiera se había ampliado hasta multiplicar por diez su tamaño en el momento de la crisis financiera global y podía ofrecer ya en esos momentos una capacidad sin precedentes para la prevención de crisis a través de diversas fuentes (cuadro 6.1). Los mecanismos regionales de financiamiento ofrecieron a sus miembros hasta una cantidad equivalente a 1 billón de dólares en condiciones preferentes y sin las condicionalidades de austeridad y procíclicas que suele imponer el FMI. También representaban una “voz” económica que no se escuchaba en las instituciones de Bretton Woods, que aún no han modificado el sistema de derechos de voto para reflejar el nuevo peso económico de miembros que son países en desarrollo. No obstante, siguen siendo de un tamaño modesto en comparación con una nueva y tercera fuente de financiamiento en forma de *swaps* bilaterales, como puede observarse en el gráfico 6.1.

**Cuadro 6.1** Principales mecanismos financieros regionales en el seno de la red global de seguridad financiera

Mecanismos regionales de financiamiento	Año de creación	Miembros
Fondo Monetario Árabe (FMA)	Fundado en 1976 por el Consejo Económico de la Liga de los Estados Árabes	Arabia Saudita, Argelia, Bahrein, Comoras, Djibouti, Egipto, Estado de Palestina, Iraq, Jordania, Kuwait, Líbano, Libia, Marruecos, Mauritania, Omán, Qatar, República Árabe Siria, Somalia, Sudán, Túnez y Yemen
Mecanismo de reservas de contingencia de los BRICS	Fundado en 2015 por la agrupación de países conocida como BRICS	Brasil, Federación de Rusia, India, China y Sudáfrica
Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR)	Constituido en 1978 como Fondo Andino de Reservas (FAR), que sucesivamente se convertiría en el FLAR en 1991	Estado Plurinacional de Bolivia (1988), Colombia (1988), Costa Rica (1999), Ecuador (1988), Paraguay (2015), Perú (1988), Uruguay (2008) y República Bolivariana de Venezuela (1988)
Iniciativa de Multilateralización de Chiang Mai (CMIM)	La Iniciativa de Multilateralización de Chiang Mai (CMIM) se firmó en diciembre de 2009 para suceder a la Iniciativa de Chang Mai creada en 2001	Miembros de la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental (ASEAN) más tres países socios: China, República de Corea y Japón
Fondo Euroasiático para la Estabilización y el Desarrollo (EFSD)	2009	Armenia, Belarús, Federación de Rusia, Kazajistán, Kirguistán y Tayikistán
Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)	2012, sucesor del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, creado en 2010	Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Luxemburgo, Malta, Portugal y Países Bajos
Asociación del Asia Meridional para la Cooperación Regional (SAARC)	1985	Afganistán, Bangladesh, Bután, India, Maldivas, Nepal, Pakistán y Sri Lanka

*Fuente:* Secretaría de la UNCTAD a partir de Mühlich y Fritz (2021, 2022); sitios web e informes de distintos mecanismos regionales de financiamiento.

**Gráfico 6.1** Evolución de la red global de seguridad financiera en 1994-2018 (en dólares corrientes)

 M = millones  
 B = billones


Fuente: Mühlich et al. (2020).

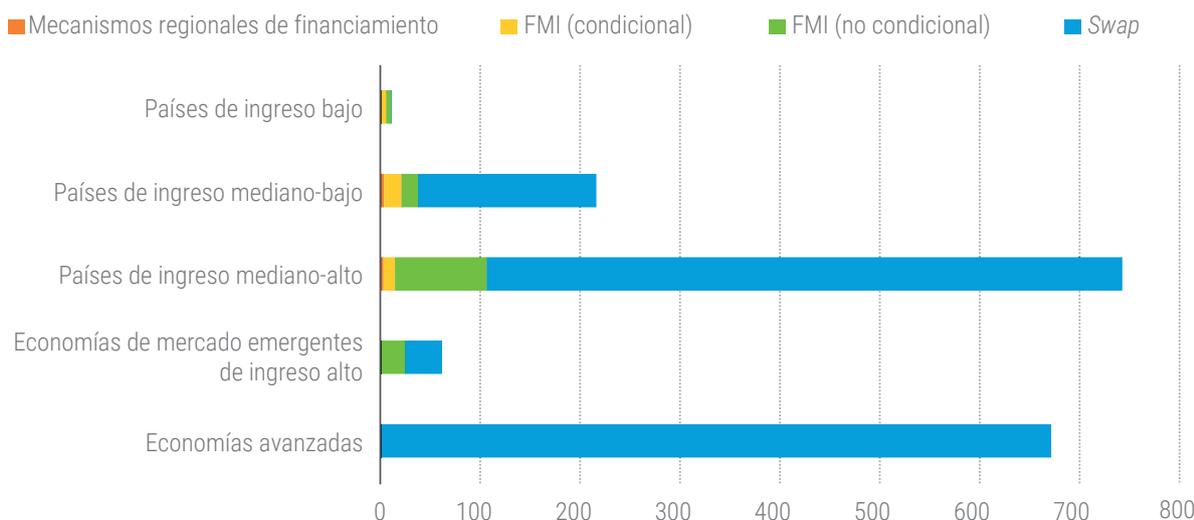
Nota: FMA – Fondo Monetario Árabe; CMI(M) – Iniciativa de Multilateralización de Chiang Mai; MRC – Mecanismo de reservas de contingencia del Nuevo Banco de Desarrollo; FEEF – Fondo Europeo de Estabilidad Financiera; EFSD – Fondo Euroasiático para la Estabilización y el Desarrollo; MEDE – Mecanismo Europeo de Estabilidad; UE BP – Asistencia para balanza de pagos de la UE; UE AMF – Asistencia macrofinanciera de la UE FLAR: Fondo Latinoamericano de Reservas; SAARC – Asociación del Asia Meridional para la Cooperación Regional; NAFA – Acuerdo Marco de América del Norte.

## 1. ¿Anticíclico y antiintuitivo? COVID-19 y la liquidez desaprovechada de los mecanismos regionales de financiamiento

A pesar de la ampliación de la capacidad de estos mecanismos durante el reciente período COVID-19 siguieron en gran medida desaprovechados y se hizo un uso amplio de las líneas de crédito del FMI y de los acuerdos bilaterales de líneas de *swaps*. Se trata de un cambio respecto a crisis anteriores, cuando muchos países en desarrollo se dirigieron en primera instancia a sus entidades regionales de financiamiento. En esta ocasión, los mecanismos regionales de financiamiento prestaron a sus miembros más de 5.000 millones de dólares; sin embargo, se trata de una cantidad muy inferior a su capacidad. Además, esta cantidad es muy pequeña en comparación con los *swaps* de divisas previstos en acuerdos bilaterales entre bancos centrales, que superaron la cifra de 1,5 billones de dólares, mientras que los préstamos del FMI ascendieron a 119.000 millones de dólares (gráficos 6.2 y 6.3). Los mecanismos regionales de financiamiento entre economías emergentes y en desarrollo se han utilizado de forma muy desigual y a escala relativamente pequeña (Arab Monetary Fund: 10 programas por una cuantía total de unos 1.358 millones de dólares; EFSD: tres programas, 650 millones de dólares; SAARC: 5 programas, 1.200 millones de dólares; FLAR: un programa, 308 millones de dólares) o no se han utilizado en absoluto (CMIM y Mecanismo de Reservas de Contingencia). El importe total de los préstamos aprobados para los mecanismos regionales de financiamiento solicitados por dichos países ascendió a 3.500 millones de dólares.

Este patrón es evidente tanto para los países de ingreso bajo como para los de ingreso alto (Hawkins y Prates, 2021; Mühlich y Fritz, 2021, 2022; Mühlich *et al.*, 2020, 2022). Esta tendencia a depender en gran medida de las líneas de *swaps* creadas por acuerdos bilaterales ya se observó el año anterior a la crisis de la COVID-19 y fue motivo de preocupación (Mühlich y Fritz, 2022; Barrowclough *et al.*, 2022); La experiencia de los tres últimos años no ha hecho sino acrecentar dicha preocupación.

**Gráfico 6.2** *Swaps* de divisas activos de bancos centrales y préstamos del FMI y de mecanismos regionales de financiamiento de una selección de grupos según ingreso entre marzo de 2020 y diciembre de 2021 (en miles de millones de dólares)



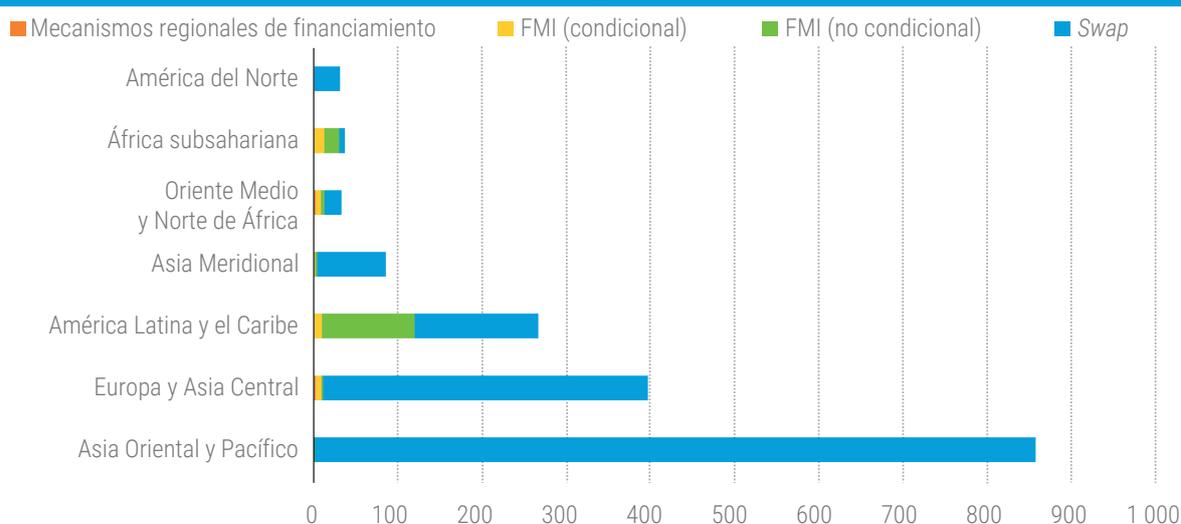
*Fuente:* Cálculos de la Secretaría de la UNCTAD a partir de datos en Mühlich *et al.* (2022) y UNCTAD/Boston University Global Financial Safety Net tracker.

*Nota:* Los datos se refieren a los importes acumulados por grupos de países. La clasificación por grupos de países sigue los criterios del FMI (2021, octubre), las *Perspectivas de la economía mundial* y el Banco Mundial. En concreto, las “economías de mercado emergentes de ingreso alto” se refieren a países de renta alta que el FMI no considera economías avanzadas. Debido a la condición de principal moneda de reserva primaria que tiene el dólar en la economía global, en este gráfico no se han tenido en cuenta los datos correspondientes a los Estados Unidos. Basándose en un supuesto de reciprocidad, los *swaps* entre economías avanzadas se contabilizan dos veces, mientras que los realizados entre economías avanzadas y economías de mercado emergentes y en desarrollo (EMDE), solo aparecen en el lado de estas últimas. Asimismo, los *swaps* entre el Banco Popular de China y entre otras economías de mercado emergentes y en desarrollo solo se declaran en el caso de los socios de este banco. El número de acuerdos de *swaps* ilimitados se basa en el importe máximo activado durante el período analizado, mientras que los *swaps* limitados corresponden al importe total puesto a disposición por país entre marzo de 2020 y diciembre de 2021. Entre los instrumentos condicionales del FMI figuran los Acuerdos de Derecho de Giro (Acuerdo Stand-By-SBA), el Fondo Fiduciario para Alivio y Contención de Catástrofes (FFACC), el Servicio Ampliado del FMI (SAF), mientras que entre los instrumentos no condicionales figuran el Servicio de Crédito Rápido (SCR), el Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR), la Línea de Crédito Flexible (LCF), la Línea de Precaución y Liquidez (LPL), la Línea de Liquidez a Corto Plazo (LLCP). Los préstamos del FMI representan la suma de préstamos del FMI acordados entre marzo de 2020 y octubre de 2021. Los préstamos de los mecanismos regionales de financiamiento (MRF) representan la suma de los préstamos de todos estos mecanismos acordados entre marzo de 2020 y diciembre de 2021.

Una pregunta obvia es por qué los países miembros de los mecanismos regionales de financiamiento no han recurrido más a su uso, dadas sus aparentes ventajas. Otra paradoja es que los mecanismos con mayor capacidad de préstamo no se utilizaron en absoluto y que en cambio fueron de los menor y mediana capacidad de préstamo los que más se utilizaron. El análisis de los patrones de endeudamiento antes de la crisis de la COVID-19 de los miembros de una serie de mecanismos regionales de financiamiento con los posteriores a esa crisis sacó a relucir que estos mecanismos tendían a utilizarse más cuando los fondos tenían una configuración institucional autónoma (es decir, con préstamos no supeditados a un paquete del FMI) y una estructura equilibrada de toma de decisiones y gobernanza, en la que los derechos de voto y endeudamiento de los países miembros no dependían únicamente de su capacidad de aportar capital. Mientras que en el caso de los fondos regionales pequeños, autónomos y relativamente igualitarios, como

el FMA y el FLAR, sus países miembros recurrieron a ellos en repetidas ocasiones, aunque en menor intensidad que en el período prepandémico, los fondos regionales más desigualmente organizados, aunque con relativamente mayores fondos, como el EFSD o el acuerdo de *swaps* de la SAARC, fueron menos utilizados como proveedores autónomos de financiamiento durante la crisis. Adicionalmente, los fondos regionales voluminosos, aunque no autónomos, como el CMIM o el Mecanismo de Reservas de Contingencia, no se utilizaron en absoluto (Mühlich y Fritz, 2022).

**Gráfico 6.3** *Swaps* de divisas activos de bancos centrales y préstamos del FMI y de mecanismos regionales de financiamiento de una selección de áreas geográficas entre marzo de 2020 y diciembre de 2021 (en miles de millones de dólares)



*Fuente:* Véase el gráfico 6.2.

*Nota:* Véase el gráfico 6.2.

Otro factor que contribuye a la tendencia es que el FMI ofreció más préstamos sin ningún tipo de condicionalidades. Desde el comienzo de la propagación de las repercusiones económicas relacionadas con la COVID-19 hasta finales de diciembre de 2021, el FMI desembolsó unos 137.000 millones de dólares (80 %) del total de préstamos en préstamos no condicionales. No obstante, el FMI proporcionó, en total, menos de una quinta parte de su capacidad de préstamo disponible, que se elevaba a 1 billón de dólares, y el grueso del financiamiento se concentró en un número muy reducido de países que previamente ya habían sido considerados aptos para recibir préstamos no condicionales del FMI.

Sin embargo, una amplia gama de bancos centrales, incluidos algunos de países en desarrollo, como los bancos centrales de la India, Maldivas, Sri Lanka, Bhután, Qatar e Indonesia, por nombrar algunos, ofertan al mismo tiempo mecanismos de *swaps*. Por supuesto, se ven empujados por los *swaps* organizados por la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) y el Banco Popular de China y, en menor medida, por los bancos centrales de otras economías avanzadas, como los del Japón, el Reino Unido, Australia, Suecia y Suiza. Puede que sean más modestos, pero son una importante fuente de financiamiento para sus usuarios.

Sin embargo, esta nueva conformación de la red global de seguridad financiera está suscitando preocupación porque, aunque parece ser una fuente voluminosa de financiamiento, en la práctica, estos mecanismos bilaterales de *swap* carecen de muchas de las ventajas que ofrecen los préstamos multilaterales globales o regionales, como, por ejemplo, su previsibilidad y transparencia. Este aspecto de la red global de seguridad financiera es discrecional y no se rige por prácticas ni protocolos normalizados. Por ello, no existe la igualdad de condiciones, puesto que no todos los países tienen la capacidad de negociar este tipo de acuerdos bilaterales, y la relación entre prestamista y prestatario no es necesariamente equitativa, pues depende de

los intereses del país acreedor, sobre todo cuando se trata de vínculos comerciales y financieros, aunque también de cuestiones políticas y geoestratégicas. En la práctica, esta forma de provisión de liquidez durante la COVID-19 estuvo muy sesgada en favor de los países de ingreso más alto (gráfico 6.2) y de ciertas regiones (gráfico 6.3) de Asia Oriental y Central y de Europa.

## 2. Implicaciones para los mecanismos regionales de financiamiento

Desde hace tiempo preocupan las desigualdades e ineficiencias de la red global de seguridad financiera porque no han desaparecido sus “nudos y rotos” con la aparición de nuevas entidades y mecanismos, aunque estas hayan brindado a los países en desarrollo mayores opciones. Sin embargo, nunca suscitó una preocupación real que los mecanismos regionales multilaterales pudieran quedar marginados en favor de los bilaterales. Ahora los principales motivos de preocupación son, al menos, cinco:

I – Si la demanda de liquidez aumenta —lo que parece probable dado el entorno post-COVID-19 de constante alza de las tasas de interés y de la espiral de precios de los alimentos— los países más pobres y las regiones menos atendidas por la red global de seguridad financiera tendrán dificultades para encontrar el financiamiento de crisis necesario.

II – La medida en que los *swaps* bilaterales han superado a la provisión de liquidez multilateral a lo largo de la crisis plantea interrogantes sobre la confianza de los países en la capacidad de resolución de crisis de esas instituciones.

III – Es importante mantener la capacidad de elección y la libre competencia en el sistema para fomentar una mejor prestación de servicios y mejorar el poder de negociación de los Gobiernos en los programas para que los distintos países regresen a la senda de la estabilidad y la sostenibilidad y posibilitar que todos ellos y no solo unos pocos tengan un apoyo al que poder recurrir. Los mecanismos regionales de financiamiento brindan una importante “voz” a los países miembros que no forman parte de instituciones multilaterales de relevancia. El G20 (principio núm. 5) insta a evitar el arbitraje y la búsqueda del servicio de crédito más conveniente, especialmente en lo que respecta a la sujeción de las políticas a ciertas condiciones y la fijación de precios (G20, 2011); sin embargo, es precisamente este el deseo de muchos países en desarrollo y en parte uno de los motivos para establecer como primera medida un mecanismo regional de financiamiento.

IV - La amenaza de una posible marginación de estos mecanismos era manifiesta antes de la crisis de la COVID-19, y algunos autores argumentaron que debían asegurarse de que sus países miembros tuvieran el control de los sistemas regionales de vigilancia y aplicación de la ley, en lugar de delegarlo en instituciones externas (Grimes, 2011). Así, por ejemplo, la reticencia a utilizar el mecanismo de la CMIM observada en la última década, obedecía a la circunstancia de que el préstamo fuese concomitante con la aceptación de un programa del FMI (Mühlich *et al.*, 2022, pág. 148). No obstante, las desigualdades que existen desde hace mucho tiempo en el acceso al financiamiento a corto plazo y en su disponibilidad ponen de manifiesto la falta de coordinación que existe en el seno de la red global de seguridad financiera.

V - Por último, el menor uso de las entidades regionales multilaterales suscita la preocupación de la influencia cada vez mayor de los intereses nacionales en el régimen de financiamiento para la superación de crisis. Los *swaps* son una opción válida solo para una pequeña minoría de países y quizá no para los que más apoyo necesitan. El volumen de liquidez bilateral es enorme, pero es una cosa bien distinta a una red global de seguridad.

## 3. Contrarrestar la hegemonía del dólar

La persistencia de la hegemonía del dólar estadounidense en un contexto de constante hiperglobalización, caracterizado por la apertura de las cuentas de capital, la flotación de los tipos de cambio y la desregulación financiera ha desempeñado un papel esencial a la hora de facilitar la aparición de un sistema monetario internacional que ha favorecido de forma sistemática los intereses financieros y corporativos a corto plazo

antes que los del desarrollo (recuadro 6.1). Esta postura ha supuesto un alto coste para los países en desarrollo en términos de financiamiento de la acumulación de reservas y del servicio de los contratos de deuda denominados en dólares (*TDR, 2019*).

Supone además un cambio en las posibilidades de los países en desarrollo a la hora de buscar al menos una salida parcial a la hegemonía del dólar, pues estrecha la cooperación monetaria regional y permite armar su propia potencia financiera para aliviar las limitaciones impuestas a sus perspectivas de desarrollo en una economía globalizada como la actual que está impulsada por la deuda. Cabe señalar que no se trata de una cooperación Sur-Sur a largo plazo para apuntalar el financiamiento para el desarrollo a través de programas de préstamos a gran escala, por mucho que estos sean necesarios y bienvenidos en vista de las vacilantes, limitadas y a menudo impredecibles iniciativas de financiamiento del desarrollo de los países desarrollados. Más bien, la cooperación monetaria regional entre países en desarrollo puede complementar y apoyar la cooperación financiera Sur-Sur a más largo plazo, siempre que aumente sustancialmente la capacidad de las regiones en desarrollo para refinanciar y promover el comercio intrarregional y el crecimiento de las cadenas de valor intrarregionales (véase el capítulo V).

El alcance y la eficacia de los mecanismos monetarios regionales dependen de que los objetivos sean fruto de un acuerdo. Estos objetivos pueden ir desde simples acuerdos regionales de líneas de *swap* y mancomunación de reservas para salvar las eventuales restricciones de liquidez, hasta la creación a gran escala de sistemas de pago regionales y uniones de compensación interna. Estos últimos conceden créditos a los miembros mediante la liquidación regular periódica de las deudas y créditos acumulados (relacionados con el comercio) entre ellos y, de este modo, sustituyen, al menos parcialmente, la dependencia de recursos financieros externos denominados en divisas y la consiguiente volatilidad de los tipos de cambio con recursos financieros locales. Para ello se requiere el uso de una unidad de cuenta regional no negociable, muy parecida a la unidad de cuenta internacional propuesta por Keynes para gestionar el sistema monetario internacional, que promueva el comercio intrarregional al permitir que los créditos acumulados dentro del mecanismo de compensación regional se liquiden con los débitos únicamente por medio de las importaciones de los Estados miembros, o inversiones extranjeras directas en ellos, a unos tipos de cambio intrarregionales fijos respecto a la unidad de cuenta regional (Kregel, 2018).

El alcance de una integración monetaria más profunda en forma de sistemas de pago y mecanismos de compensación depende en gran medida de los patrones y posiciones comerciales iniciales de los futuros Estados miembros, por cuanto la medida en que la creación y compensación de créditos intrarregionales puede utilizarse para sustituir a los recursos financieros externos depende de la capacidad de los países para conceder créditos. Cuanto mayor sea la proporción del comercio intrarregional, mayores serán las posibilidades de que los acuerdos monetarios intrarregionales contribuyan a ampliarlo. Sin embargo, el saldo neto de las balanzas comerciales en el seno de las agrupaciones de países también son importantes, ya que la idea de una unión regional de compensación es precisamente utilizar la ampliación de los créditos comerciales a los países deficitarios participantes para sustituir la cobertura de los desequilibrios comerciales mediante la compensación de las entradas de capital exterior.

El objetivo de estos acuerdos de compensación es, por supuesto, aumentar el comercio intrarregional en relación con el extrarregional, de modo que cambien los patrones comerciales actuales. Esto, a su vez, requiere voluntad política. Para que las uniones regionales de compensación funcionen correctamente en aras de liberar los recursos financieros y el espacio de políticas propios de las regiones a fin de aplicar estrategias nacionales de desarrollo, hay que priorizar los intereses regionales. A veces, incluso está por encima de los intereses nacionales inmediatos, en el entendimiento de que esta inversión de prioridades acabará socavando los objetivos de desarrollo tanto colectivos como nacionales. (Véase Barrowclough *et al.*, 2022 para una panorámica de las experiencias de los distintos países con estos mecanismos e instituciones.)

### Recuadro 6.1 La persistencia del dólar estadounidense como moneda internacional

La única característica permanente del sistema económico internacional que surgió de los escombros de la Segunda Guerra Mundial ha sido el papel central del dólar como principal moneda vehicular en el sector privado y principal moneda de reserva en el sector oficial.

En las últimas décadas, sin embargo, la financierización ha evolucionado a un ritmo acelerado; el sector financiero domina ahora al sector económico productivo real en el que se apoya. En 1980, el valor nominal combinado de las acciones y bonos en todo el mundo ascendía a unos 11 billones de dólares, una cifra equiparable a la del PIB mundial nominal de ese año. En 2020, el valor combinado de esos valores se había multiplicado por más de 20, hasta alcanzar los 234 billones de dólares, mientras que el PIB mundial solo se octuplicó y alcanzó el nivel de 84 billones de dólares (SIFMA, 2021). Esta divergencia entre activos financieros y productivos es la base de una narrativa, si bien no la del inminente hundimiento del sistema financiero internacional basado en el dólar, al menos la de su creciente fragmentación (para un examen en profundidad de la cuestión, véase Lysandrou y Nesvetailova, 2022; Galbraith, 2022).

Entre 1986 y 2019, el movimiento diario de divisas pasó de unos 0,4 billones de dólares a 6,6 billones (BIS, 2019). Durante este período, la proporción del dólar en este movimiento rondó el 44 % en promedio. En la actualidad, este porcentaje está más o menos a la par con las respectivas contribuciones porcentuales de los Estados Unidos en las acciones de todo el mundo (40 % de los 95 billones de dólares en circulación en 2019) y en los bonos emitidos en todo el mundo (39 % de los 106 billones de dólares en circulación en 2019; SIFMA, 2020). Sin embargo, también es muy superior a la participación porcentual de los Estados Unidos en la producción nominal mundial (23 % del producto interior bruto mundial de 2019, que fue de 88 billones de dólares). Estas cifras, en combinación con el aumento tendencial de los déficits comerciales de los Estados Unidos, apuntalan la opinión generalizada de que pronto llegará un momento en que los inversores extranjeros perderán la confianza en el dólar y, por tanto, lo abandonarán ante la creciente preocupación por la capacidad de los Estados Unidos para cumplir sus obligaciones financieras ante el deterioro de sus fundamentales macroeconómicos y recurrentes choques financieros.

Sin embargo, la financierización no es una fuerza unidimensional. Su profundidad es un indicio de que su importancia histórica es tan importante como el ritmo de desarrollo, porque refleja el papel estructural de las finanzas en la transformación económica. En concreto, la reciente escala de crecimiento de los mercados mundiales de títulos de renta variable y de deuda es el resultado de cambios fundamentales tanto en su oferta como en su demanda.

Desde el punto de vista de la oferta, tanto las empresas como los Estados dependen cada vez más de la emisión de valores en paralelo con el tamaño y la complejidad de las economías modernas. Al menos en este aspecto, lo que Estados Unidos ofrecen, más allá de posibles alternativas, es una enorme y variada abundancia de títulos-valores (no solo acciones, sino también bonos, incluidos bonos corporativos, financieros, bonos del Tesoro, bonos de entidades cuasipúblicas y bonos municipales) en los que los inversores extranjeros pueden almacenar grandes cantidades de fondos. Dada la necesidad de dólares como medio de acceso a los mercados de valores de los Estados Unidos, se deduce que, si bien la profundidad y liquidez de estos mercados atraen en masa a los inversores institucionales extranjeros, esta atracción sirve, a su vez, para amplificar aún más la profundidad y liquidez del mercado de dólares. Esta evolución ayuda a explicar por qué el dólar sigue siendo la moneda más utilizada en la ejecución de diversas operaciones entre divisas. Además, la profundidad y liquidez del mercado del dólar hacen que incluso cuando los inversores institucionales que son titulares de carteras diversificadas a escala mundial transfieren fondos de un conjunto de valores no denominados en dólares a otro no denominados en dólares, lo suelen hacer de forma indirecta, a través del dólar, para contener los costos de estas transferencias de fondos.

La misma persistencia se aplica a las predicciones sobre la primacía del dólar como moneda de reserva. La proporción de dólares en las reservas de divisas identificadas a nivel mundial se ha reducido en las dos

últimas décadas en unos diez puntos porcentuales desde aproximadamente el 70 % en 2000. Sin embargo, el descenso se produjo en los primeros años tras la introducción del euro y se ha mantenido estable desde entonces (*TDR, 2019*). La razón fundamental por la que el dólar ha conservado esta proporción del 60 % de las reservas de divisas, aun cuando estas sigan creciendo exponencialmente en términos absolutos, se debe a la gran masa de títulos negociables del Tesoro de los Estados Unidos. En la era actual, en la que los mercados mundiales de capitales son profundos y están muy integrados y, en consecuencia, los movimientos de capital entre divisas conjugan su enorme escala con su gran movilidad, los bancos centrales que quieran minimizar el impacto de estos movimientos sobre sus monedas nacionales necesitan tener en reserva títulos-valores financieros que: i) tengan una gran capacidad y seguridad de almacenamiento de valor, ii) estén disponibles en abundancia y, por tanto, iii) sean muy líquidos. Ningún otro título-valor financiero ni ningún otro instrumento financiero, incluidas las criptomonedas y las monedas digitales, pueden igualar, en lo que a estos criterios se refiere, a los títulos negociables del Tesoro de los Estados Unidos.

Así pues, al igual que las carteras de activos gestionadas por entidades, las carteras de reservas de divisas se organizan según una estructura jerárquica, en la que el segmento central suele estar compuesto por títulos del Tesoro de los Estados Unidos y los segmentos satélites por títulos de mayor rentabilidad emitidos por otros Estados.

Si algún banco central de las economías de mercado emergentes necesitaba algún recordatorio de este hecho crucial, los acontecimientos de principios de marzo de 2020 se lo proporcionaron. Para entonces, los estragos causados por la pandemia de COVID-19 en la economía global eran manifiestos para los inversores institucionales del mundo, por lo que retiraron rápidamente de estas economías fondos por valor de más de 100.000 millones de dólares en cuestión de días. Esa retirada fue catastrófica para muchos países, pero el impacto habría sido aún más devastador si sus bancos centrales no hubieran intervenido rápidamente en sus mercados de divisas nacionales mediante enormes ventas de títulos-valor del Tesoro de los Estados Unidos que mantenían en sus reservas.

El 1 de abril de 2022, se presentó la 13ª Encuesta trienal de los bancos centrales sobre los mercados de divisas y de derivados no estandarizados (OTC) realizada por el Banco de Pagos Internacionales (BPI), cuyos resultados completos se publicarán en noviembre de 2022. En los dos años completos transcurridos entre la encuesta de 2019 y la actual, la economía mundial sufrió su mayor choque desde la Gran Depresión de la década de 1930 con el estallido de la pandemia de COVID-19. En 2020, el PIB mundial nominal decreció desde los 87,4 billones de dólares de 2019 a 84,9 billones de dólares, mientras que los *stocks* combinados de títulos de renta fija y renta variable de todo el mundo experimentaron un incremento del 15 %, esto es, de 200,9 billones de dólares en 2019 a 234,3 billones de dólares; este aumento se produjo principalmente, por un lado, por el fuerte aumento de la emisión de bonos del sector público y, por el otro, por la subida de los precios de los valores como consecuencia de la flexibilización de la política monetaria. En 2021, la recuperación económica hizo que el PIB mundial nominal aumentara por encima de su nivel prepandémico hasta alcanzar el nivel de los 94,9 billones de dólares; también el conjunto total de acciones y bonos experimentó un aumento considerable al superar los 241 billones de dólares (SIFMA, 2022).

En estos dos años afectados por la COVID-19, la parte correspondiente a los Estados Unidos en la oferta mundial de acciones y bonos se mantuvo estable en torno al 40 %. Así pues, si nos atenemos a la observación de que el volumen de negocio del mercado de divisas está impulsado en su inmensa mayoría por los intereses del sector financiero, a diferencia de los del sector real, la cuota del dólar en la nueva cifra de 2022 para el volumen de negocio del mercado de divisas se mantendrá prácticamente inalterada.

*Fuente:* Extraído de Lysandrou P. y A. Nesvetailova (2022) "Why the Ukraine crisis will make little difference to dollar supremacy", *Institute for New Economic Thinking*, 24 de junio de 2022, <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/why-the-ukraine-crisis-will-make-little-difference-to-dollar-supremacy>.

## C. FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO: NUEVAS FUNCIONES PARA LOS BANCOS REGIONALES Y MULTILATERALES DE DESARROLLO

Más del 90 % de los bancos de desarrollo de todo el mundo son nacionales o subnacionales (Xu *et al.*, 2019). Sin embargo, las instituciones de financiamiento del desarrollo multilaterales y, sobre todo, las regionales tienen un papel especialmente importante que desempeñar. Los bancos regionales, es decir, los bancos con múltiples propietarios, generalmente Estados de la misma región, son parte integrante de la infraestructura financiera mundial y del sistema de desarrollo. Desempeñan el importante papel de vincular los bancos nacionales de desarrollo con el sistema financiero internacional y, en algunos casos, son de ayuda al coordinar a múltiples Gobiernos y múltiples bancos en proyectos que superan lo que cualquiera de ellos podría hacer por sí solo. En el caso de algunos países y proyectos, pueden ser la fuente más importante de financiamiento fiable y a largo plazo, ya sea para financiar y promover el comercio (la principal prioridad para muchos países de ingreso alto) o para financiar proyectos relacionados con las infraestructuras, la agricultura y el desarrollo en general (el objetivo de los bancos de países de ingreso medio y bajo) (Xu *et al.*, 2019, pág. xi). Son más necesarios que nunca, dada la proliferación de los retos que trascienden las fronteras nacionales, como la respuesta al cambio climático o choques que afectan a todo el mundo, como la reciente experiencia con la pandemia de COVID-19. En el cuadro 6.2 puede observarse cómo han surgido estos importantes bancos multilaterales regionales, interregionales y mundiales en una serie de oleadas a lo largo de las décadas transcurridas desde la creación del Banco Mundial en 1944.

### 1. El nuevo panorama del financiamiento regional a largo plazo

Las fuentes regionales de financiamiento del desarrollo han aumentado considerablemente en la última década: desde la creación de nuevas entidades regionales hasta la ampliación de las ya existentes, pasando por nuevas tendencias, como que algunos bancos nacionales concedan préstamos en su región o incluso más allá. Algunos de estos cambios han sido especialmente acusados en el Sur.

Se trata de un aspecto importante porque los bancos regionales son una importante fuente de financiamiento a largo plazo y, en el caso de algunas regiones, una de las más importantes. Como podrá observarse más adelante, los préstamos comprometidos por los bancos regionales no han cesado de aumentar en las últimas décadas, creciendo a veces más rápido que los prestamistas de Bretton Woods y superando también los desembolsos totales (gráfico 6.4). Según las estadísticas del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la OCDE, en 2018 estos bancos aportaron un total de al menos 180.000 millones de dólares, esto es, más del doble de los fondos que los bancos recibieron inicialmente de sus Estados propietarios, lo que indica que los bancos apalancan su capital tomando préstamos en los mercados financieros internacionales, además de obtener ingresos por sus operaciones de préstamo y beneficios por sus inversiones. Si se incluyen otros bancos que no se definen oficialmente como bancos multilaterales de desarrollo regionales, como el Banco Europeo de Inversiones (BEI) o el Banco Asiático de Inversión en Infraestructuras (BAII), la cifra asciende a más de 300.000 millones de dólares (Ocampo y Ortega, 2020).

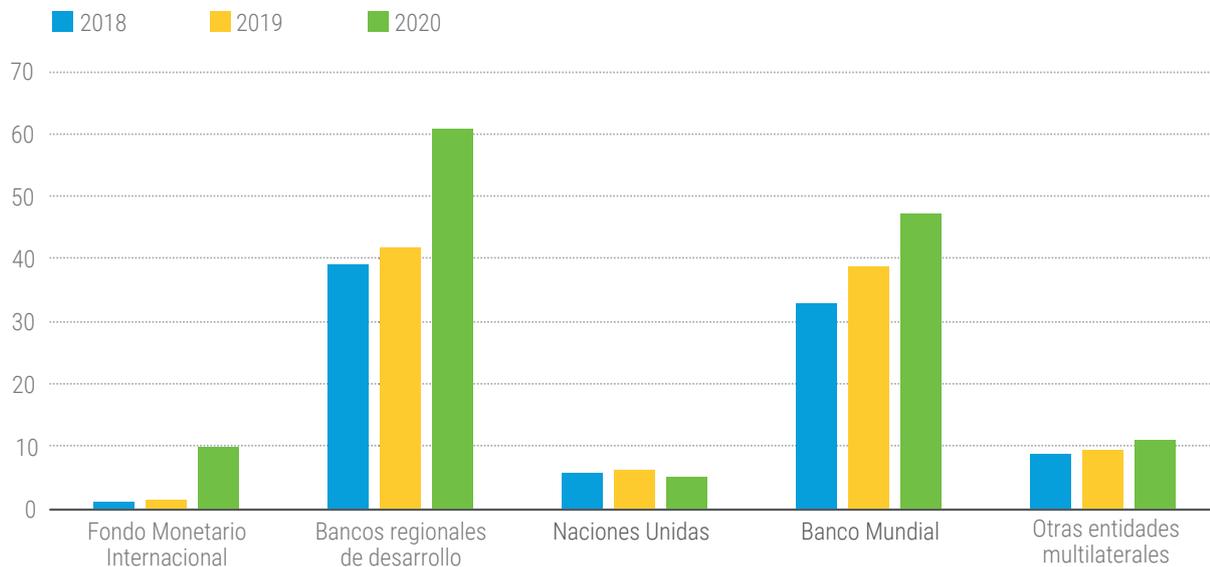
Y lo que es más importante aún, algo más de la mitad de los préstamos oficiales fueron concesionales (OECD, 2020b, pág. 23) con respecto a la tasa de interés aplicada a los prestatarios, el vencimiento u otras características en comparación con los prestamistas comerciales o los préstamos subvencionados (gráfico 6.5). Esta característica es importante porque el tipo de préstamos que suelen conceder los bancos públicos de desarrollo, a saber, inversiones en infraestructuras o sociales con elevados costes de capital inicial y perspectivas de ingresos a muy largo plazo, son evitados por los prestamistas comerciales o concedidos con cuentagotas.

**Cuadro 6.2** Evolución del panorama de los bancos multilaterales de desarrollo desde 1944 hasta la actualidad

Año de creación	Nombre del banco	Ámbito geográfico	Total de activos en 2020 (en miles de millones de dólares)
<b>Segunda Guerra Mundial a 1960 – Bretton Woods y la visión global</b>			
1944	Banco Mundial	Mundial	536,6
1956	Corporación Financiera Internacional	Mundial	105,3
<b>Primeros bancos regionales de desarrollo – Integración regional y desarrollo</b>			
1956	Banco de Desarrollo del Consejo de Europa	Europa	34,2
1958	Banco Europeo de Inversiones	Europa	766,8
1959	Banco Interamericano de Desarrollo	América Latina y el Caribe	147,5
1960	Banco Centroamericano de Integración Económica	América Latina y el Caribe	13,3
1963	Banco Internacional de Cooperación Económica	Asia y el Pacífico	1,0
1964	Banco Africano de Desarrollo	África	50,9
1966	Banco Asiático de Desarrollo	Asia y el Pacífico	271,7
1967	Banco de Desarrollo de África Oriental	África	0,4
1970	Banco Internacional de Inversiones	Interregional	2,0
1970	Banco de Desarrollo de América Latina	América Latina y el Caribe	46,8
1970	Banco de Desarrollo del Caribe	América Latina y el Caribe	2,1
1973	Banco de Desarrollo de los Estados de África Occidental	África	6,0
1973	Banco Árabe para el Desarrollo Económico de África	Oriente Medio y Norte de África	5,5
1974	Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata	América Latina y el Caribe	1,7
1974	Fondo Árabe para el Desarrollo Social y Económico	Oriente Medio y Norte de África	12,9
1975	Banco Nórdico de Inversiones	Europa	43,3
1975	Banco de Desarrollo de los Estados de África Central	África	1,2
1975	Banco de Inversión y Desarrollo de la CEDEAO	África	1,0
1976	Fondo de la OPEP para el Desarrollo Internacional	Oriente Medio y Norte de África	5,9
1977	Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola	Interregional	9,6
1985	Banco de Comercio y Desarrollo	África	7,2
1989	Programa Árabe de Financiación Comercial	Oriente Medio y Norte de África	1,2
1989	Banco de Desarrollo de las Islas del Pacífico	Asia y el Pacífico	0,0
1989	Fondo Nórdico de Desarrollo	Europa	0,9
<b>Décadas de 1990 y 2000 – Regionalismo y desarrollo impulsado por el mercado, fondos verticales globales, fondos fiduciarios albergados por bancos multilaterales de desarrollo</b>			
1991	Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo	Interregional	85,3
1993	Banco Africano de la Exportación e Importación	África	19,3
1993	Banco Interestatal	Asia y el Pacífico	0,2
1993	Banco de Desarrollo de América del Norte	América Latina y el Caribe	2,2
1999	Cooperativa islámica para el fomento del sector privado	Interregional	3,3
1999	Banco de Comercio y Desarrollo del Mar Negro	Europa	3,4
2005	Banco de Comercio y Desarrollo de la Organización de Cooperación Económica	Asia y el Pacífico	0,7
2006	Banco Euroasiático de Desarrollo	Asia y el Pacífico	5,6
<b>De 2010 en adelante – Regionalismo y surgimiento del Sur, el retorno de la política industrial</b>			
2014	Nuevo Banco de Desarrollo	Interregional	18,8
2015	Banco Magrebí de Inversión y Comercio Exterior	Oriente Medio y Norte de África	n.d.
2016	Banco Asiático de Inversión en Infraestructura	Asia y el Pacífico	32,1

Fuente: Actualización de Ocampo y Ortega (2020) utilizando la versión de julio de 2022 de la base de datos Public Development Banks and Development Financing Institutions proporcionada por Xu et al. (2021).

**Gráfico 6.4** Desembolsos multilaterales a países en desarrollo por institución en 2018-2020  
(en miles de millones de dólares constantes de 2020)



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos del sistema de la OCDE de notificación de acreedores (Creditor Reporting System).

*Nota:* Los desembolsos se consideran como asistencia oficial para el desarrollo (AOD) u otros flujos oficiales (OOF) con arreglo a las definiciones de la OCDE. Los bancos regionales de desarrollo son: el BAfD, el BAsD, el BID, el BAI, el BCIE, el CarDB, el CEDB, el BERD y el BIsD. Otras instituciones multilaterales son: el Fondo de Adaptación, el Banco Árabe para el Desarrollo Económico de África (BADEA), el Fondo Árabe (AFESD), el Banco de Comercio y Desarrollo del Mar Negro (BSTDB), el Centro de Excelencia Financiera (CEF), el Fondo Central para la Acción en Casos de Emergencia (CERD), los Fondos de Inversión en el Clima (FIC), el Fondo Euroasiático de Estabilización y Desarrollo (FEED), la Alianza Mundial para el Fomento de la Vacunación y la Inmunización (GAVI), el Fondo para el Medio Ambiente Mundial (FMAM), el Fondo Mundial, el Instituto para el Crecimiento Ecológico Mundial (GGGI), el Fondo Verde para el Clima (FVC), el Protocolo de Montreal, el Fondo Nórdico de Desarrollo (NDF), el Fondo OPEP para el Desarrollo Internacional (Fondo OPEP), la OSCE, la UNCTAD y el Centro de Comercio Internacional de la OMC.

**Gráfico 6.5** Compromisos y desembolsos de las instituciones financieras internacionales a los países en desarrollo por tipo de préstamo en 2016-2020 (en miles de millones de dólares constantes de 2020)

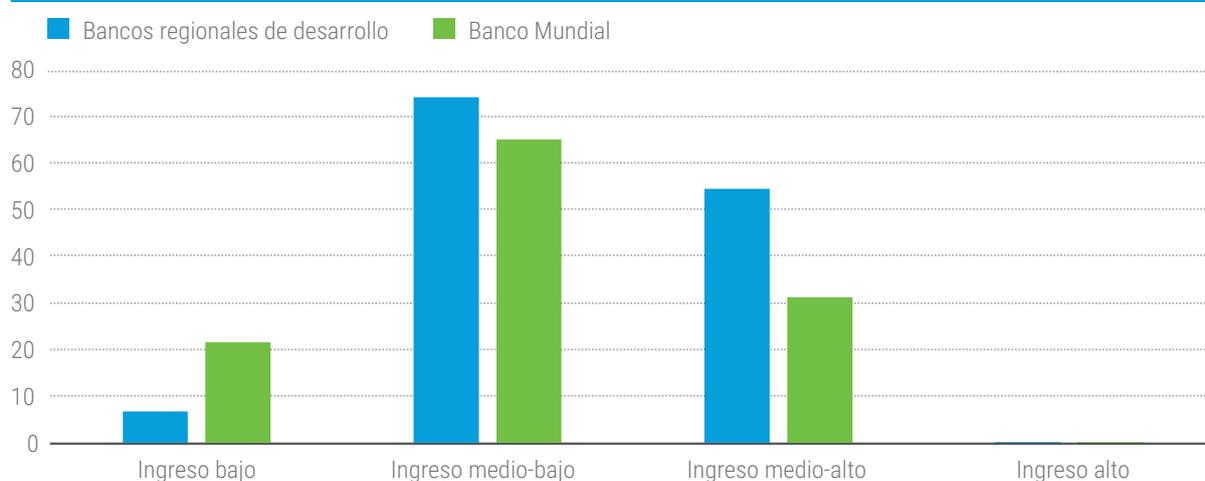


*Fuente:* Véase el gráfico 6.4.

*Nota:* Véase el gráfico 6.4. Entre las instituciones financieras internacionales figuran los bancos regionales de desarrollo del gráfico 6.4, junto con el BII, el FMI y el Banco Mundial.

No todas las regiones están igual de bien atendidas y, como se puede observar en el gráfico 6.6, puede haber notables variaciones entre los distintos bancos, países y regiones. En el África Subsahariana, se calcula que los préstamos de los bancos multilaterales de desarrollo representan hasta el 10 % del PIB, dividido aproximadamente a partes iguales entre el Grupo del Banco Mundial y los bancos regionales. En Asia Meridional, América Latina, el Caribe y Europa, los préstamos de estos bancos apenas superan el 4 % del PIB, lo que indica la disponibilidad de otras fuentes de financiamiento procedentes de bancos nacionales y fuentes comerciales (Ocampo y Ortega, 2020). El Norte de África y Oceanía son regiones especialmente mal atendidas. La evidencia muestra que tanto el Banco Mundial como los bancos regionales de desarrollo, por lo general, desembolsan menos en los países de ingreso bajo que en los de ingreso medio, lo que plantea el reto de ampliar el financiamiento para el desarrollo para los países más pobres de todo el mundo.

**Gráfico 6.6** Desembolsos de los bancos regionales de desarrollo y el Banco Mundial en los países en desarrollo por grupo de ingreso en 2018-2020 (en miles de millones de dólares constantes de 2020)



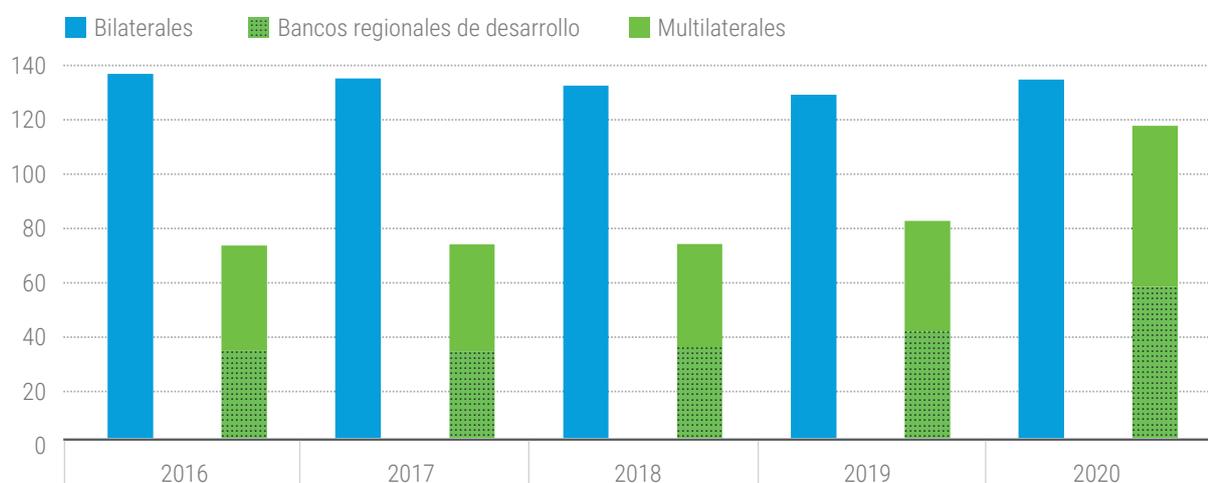
*Fuente:* Véase el gráfico 6.4.

*Nota:* Véase el gráfico 6.4. Los grupos por categoría de ingreso se basan en la clasificación del Banco Mundial.

Una tercera razón por la que los bancos multilaterales de desarrollo regionales son importantes es que parte de su nueva potencia de fuego procede del Sur, al existir bancos de propiedad y dirección sureñas que ofrecen una alternativa a las fuentes tradicionales de financiamiento y una nueva “voz” en el debate internacional más acorde con su peso económico. Los bancos nacionales de desarrollo que conceden préstamos fuera de sus fronteras nacionales y en la región y fuera de ella también suelen ser propiedad del Sur (*TDR, 2015*; UNCTAD, 2018a, b); Gottschalk y Poon, 2020; Barrowclough *et al.*, 2022; UNCTAD, 2018b). Este dato no se recoge en las estadísticas oficiales del CAD, pero está cambiando el panorama de forma considerable, pues habilita una serie de opciones que antes no existían (Gabel, 2018).

A pesar de estas tendencias, es extraordinario constatar el auge de los flujos no multilaterales, los flujos bilaterales para fines específicos y el financiamiento de donantes para un fin determinado. Como los países más ricos del Norte, en su mayoría, no han aumentado significativamente los fondos de los bancos regionales de desarrollo en los que participan, otras nuevas fuentes de financiamiento colman el vacío. Como puede observarse en el gráfico 6.7 y haciéndose eco del caso del financiamiento de liquidez relatado en la Sección B, las fuentes multilaterales regionales representaron menos de la mitad del valor de los flujos bilaterales en el último año del que se dispone de datos, a pesar de que el gráfico recoge datos de uno de los mejores años para los bancos regionales de desarrollo en mucho tiempo.

**Gráfico 6.7** Desembolsos bilaterales y multilaterales a países en desarrollo en 2016-2020  
(en miles de millones de dólares constantes de 2020)



Fuente: Véase el gráfico 6.4.

Nota: Véanse los gráficos 6.4 y 6.5. En los desembolsos bilaterales solo se tienen en cuenta a los países del CAD. El área punteada representa la contribución de los bancos regionales de desarrollo en los desembolsos multilaterales.

## 2. El papel de los bancos regionales de desarrollo durante las crisis: respuestas anticíclicas durante la pandemia de COVID-19

Muchos bancos regionales de desarrollo desempeñaron un papel fuertemente anticíclico durante la pandemia de COVID-19, bien aumentando sus préstamos de forma considerable en comparación con otros años, bien reorientando los préstamos a otros usos para sus miembros o, de nuevo, siendo las principales fuentes de préstamo a falta de otro tipo de financiamiento por prestamistas nacionales (en el caso de los países de ingreso bajo) o de proveedores financieros mundiales (en el caso de los países en desarrollo de ingreso medio) (Griffith-Jones *et al.*, de próxima publicación en 2022). Muchos se apalancaron rápidamente, como puede observarse en el cuadro 6.3. Algunos también concedieron préstamos fuera de sus regiones adyacentes en busca de nuevos clientes, ya que fueron pocos los Gobiernos que pudieron acometer nuevos proyectos de infraestructura durante esa difícil época (recuadro 6.2).

**Cuadro 6.3** Compromisos y desembolsos de préstamos por una selección de bancos regionales de desarrollo en 2019-2020 (en miles de millones de dólares)

Banco regional de desarrollo	Compromisos de préstamo			Préstamos desembolsados		
	2019	2020	Variación en porcentaje	2019	2020	Variación en porcentaje
Banco Europeo de Inversiones	65,8	108,8	65	53,8	66,4	23
Banco Asiático de Desarrollo	24,0	31,6	32	16,5	23,6	43
Banco de Desarrollo de América Latina (CAF)	13,0	14,1	9	10,0	10,4	3
Banco Interamericano de Desarrollo	11,3	12,6	10	10,9	14,9	38
Nuevo Banco de Desarrollo	7,2	10,3	43	0,9	5,4	488
Banco Asiático de Inversión en Infraestructura	4,5	10,0	120	1,5	6,2	321
Banco Islámico de Desarrollo	7,8	6,8	-13	8,2	7,0	-15
Banco Africano de Desarrollo	10,0	5,8	-42	5,3	7,2	36
Banco de Comercio y Desarrollo (antiguo Banco PTA)	5,1	5,5	7	n.d.	n.d.	n.d.
Banco Africano de Desarrollo (BOAD)	0,9	1,2	36	0,7	0,9	32

Fuente: Griffith-Jones *et al.*, de próxima publicación, 2022.

### Recuadro 6.2 ¿Qué significa el regionalismo para los nuevos bancos dirigidos por el Sur?

La participación en los nuevos bancos liderados por el Sur puede deberse tanto a objetivos, retos y capacidades de desarrollo compartidos y comunes como a la proximidad en términos geográficos. La ubicación física sigue siendo importante para muchas de las instituciones creadas en décadas anteriores, pero lo es menos para las más recientes, nacidas en una época en la que las comunicaciones y los viajes son fáciles. Incluso el BAII —que por su nombre tiene sus raíces en Asia— tiene prestatarios y prestamistas que están lejos de las fronteras asiáticas.

Del mismo modo, el Nuevo Banco de Desarrollo nunca pretendió concentrarse únicamente en el ámbito geográfico de los miembros fundadores originales, todos ellos pertenecientes al grupo de países BRICS (Brasil, Federación de Rusia, India, China y Sudáfrica) y siempre ha tenido una visión global, aunque enfocada en las economías en desarrollo y emergentes. Desde el principio fue interregional y no estrictamente regional, toda vez que los miembros que lo fundaron en 2015 procedían de países de todos los rincones del mundo. Con una capitalización inicial de 50.000 millones de dólares en capital desembolsado y exigible y un capital suscrito de 100.000 millones de dólares, el banco aspira a ser un poderoso recurso para sus prestatarios del Sur en todo el mundo. El año pasado se incorporaron nuevos miembros (Bangladesh, Egipto, Emiratos Árabes Unidos y Uruguay) fortaleciendo así su carácter interregional y el año que viene se integrarán entre cinco y diez miembros más.

La incorporación de nuevos socios diluirá inevitablemente la propiedad de los fundadores originales y podría cambiar la orientación de los préstamos, un problema para cualquier banco que se plantee aumentar su capitalización mediante la incorporación de nuevos miembros. Sin embargo, en el caso del Nuevo Banco de Desarrollo, la participación de los fundadores se mantiene en el 55 % del total, mientras que otro 25 % pertenece a otros países emergentes y el 20 % restante a Estados de economías avanzadas. Se considera que el hecho de que los fundadores consiguieran atraer nuevos fondos y aun así conservar el voto de control es un indicio del aumento de una influencia que es proporcional al peso económico de algunos de los miembros más grandes. Es indicativo de que el Nuevo Banco de Desarrollo puede aumentar considerablemente su capitalización y con ello incrementar la capacidad del banco para conceder préstamos sin alterar su naturaleza intrínseca porque los fundadores iniciales conservarán el voto de control. Del mismo modo, en el caso del Banco Asiático de Inversión en Infraestructura, pese a que un gran número de accionistas proceden de todo el mundo, China conserva el derecho de veto.

Los dos nuevos bancos tienen la ambición de concentrarse en los préstamos verdes, lo que podría resultarles relativamente más fácil que a los bancos más antiguos, que tienen tras de sí un largo historial de apoyo a actividades que ahora se consideran problemáticas, pero que hace décadas no lo eran. El Nuevo Banco de Desarrollo, por ejemplo, no concede préstamos para actividades relacionadas con el carbón. Además, a pesar de tener miembros de países avanzados, ambos bancos aspiran a prestar a mercados emergentes, ser rápidos y ágiles en sus operaciones de préstamo y observar las normas medioambientales de los países prestatarios, no las de los países más avanzados. Al mismo tiempo, estos bancos tienen muchos acuerdos de asociación con otros bancos, entre ellos el Banco Mundial, lo cual es necesario para su capacidad y conocimientos de carácter técnico. Los directivos del Nuevo Banco de Desarrollo afirman que la entidad aprendió mucho de sus acuerdos de cooperación con bancos largo tiempo establecidos y otros bancos multilaterales, con los que realizó muchas operaciones de cofinanciamiento durante los programas de ayuda y recuperación a raíz de la crisis provocada por la COVID-19. Aunque el banco pretendía ser diferente y complementario del Banco Mundial, sigue siendo uno de sus principales asociados. Por tanto, el regionalismo no trae consigo la competencia, sino que aporta una mayor diferenciación.

Desde el punto de vista de los prestatarios, las ventajas de pertenecer a una entidad de financiamiento para el desarrollo especializada y que enfoca sus actividades en el Sur se evidenciaron durante la crisis de la COVID-19. El Nuevo Banco de Desarrollo actuó con extrema rapidez y fue la primera entidad en prestar a dos de sus miembros, Sudáfrica y la India, cuando sus economías se vieron afectadas por la pandemia de COVID-19. Tal vez porque la pandemia se detectó por primera vez en un país miembro, cuando asoló a los

miembros del grupo BRICS, el banco la consideró como el “principal y más crucial problema” que enfrentaban esos países. “Cuando el edificio está en llamas”, dijo uno de sus directivos, “no hablamos de inversiones a medio plazo, como la infraestructura”.

El Banco Asiático de Inversión en Infraestructura también es interregional y sus actividades de crédito están enfocadas hacia el Sur, aunque tiene propietarios de todo el mundo, entre ellos muchos del Norte. Antes de la crisis provocada por la COVID-19, sus préstamos se circunscribían a la región asiática, y cualquier préstamo fuera de Asia tenía que estar relacionado de algún modo con inversiones asiáticas, mercados asiáticos o necesidades de desarrollo asiáticas. Esta exigencia solo se levantó cuando el impacto del cese de actividades obligó al banco a buscar inversiones alternativas más lejanas. Gran parte de estos préstamos siguen concediéndose a nivel nacional, ya que es difícil poner en marcha proyectos transnacionales, en parte porque tienen que apoyarse en regulaciones complementarias y otras políticas, y porque es preciso encontrar un equilibrio entre los intereses de los distintos países implicados. Uno de los objetivos de este banco es que de aquí a 2030, el 25 % de sus préstamos sean “transfronterizos”, tomando como ejemplo tratados comerciales regionales, como la Asociación Económica Integral Regional (RCEP), el Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TPP), el Tratado Integral y Progresivo de Asociación Transpacífico (CTPP), y se prevé que tengan un impacto transformador en la región y facilitar al banco la concesión de préstamos interregionales relacionados con el comercio, como la transformación del transporte, las redes y la conectividad eléctricas o el intento de acceder a las gigantescas cadenas de suministro que atraviesan Asia.

*Fuente:* Extraído de Griffith-Jones *et al.*, de próxima publicación, 2022. Entrevistas de la UNCTAD con directivos de los bancos realizadas en mayo y junio de 2022.

### Recuadro 6.3 Bancos y proyectos regionales: cómo financió un banco multilateral de desarrollo la vacuna contra la COVID-19

A menudo se afirma que los bancos públicos de desarrollo aportan algo más que financiamiento, pues también pueden aportar sus conocimientos y asesoramiento técnico sobre cómo diseñar y gestionar proyectos difíciles o complejos. Ambos atributos son necesarios para los tipos de proyectos caracterizados por la incertidumbre, el riesgo, la perspectiva de beneficios bajos o nulos y la necesidad de coordinación entre muchas partes, todo lo cual son otros tantos factores disuasivos para que los bancos comerciales o privados estén dispuestos a conceder financiamiento. Esto puede ser especialmente cierto cuando los beneficios y los costos se reparten entre varios países, como ocurrió con las repercusiones sanitarias de la COVID-19. A continuación se describe cómo el Banco Europeo de Inversiones ayudó a financiar la investigación y el desarrollo de una vacuna contra la COVID-19.

El 11 de junio de 2020, el Banco y la empresa alemana BioNTech firmaron un acuerdo sobre una operación de deuda de riesgo (*venture debt*) por un valor de 100 millones de euros de financiamiento de la deuda para desarrollar una vacuna contra la COVID-19 en asociación con la empresa farmacéutica Pfizer. La compañía alemana, que ya había firmado un acuerdo de deuda de riesgo a nivel europeo en diciembre de 2019 para la investigación del cáncer, también acordó, asumiendo por sí sola los riesgos, aumentar su propia capacidad de fabricación para distribuir más rápidamente la vacuna. El préstamo estaba garantizado por la Comisión Europea y el Banco Europeo de Inversiones, que compartían a partes iguales la garantía. Los recursos, distribuidos en dos tramos iguales, procedían del Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas y de su instrumento financiero InnovFin para la participación en las investigaciones de empresas, que forma parte del programa Horizonte 2020, concretamente del servicio de crédito para enfermedades infecciosas de InnovFin (IDFF), que ya había invertido más de 500 millones de euros en la vacuna contra la COVID-19. En diciembre de 2020, la vacuna contra la COVID-19 desarrollada por BioNTech y Pfizer fue aprobada por el organismo

regulador de medicamentos del Reino Unido, y pocos días después comenzó a administrarse en el país. Unas semanas más tarde, el Canadá, México y los Estados Unidos aprobaron la vacuna, y la Unión Europea hizo lo propio, aunque un poco más tarde. La vacuna fue finalmente aprobada y utilizada en todo el mundo, incluidas economías en desarrollo y emergentes.

Así pues, el BEI, que es el banco de desarrollo regional de la Unión Europea, contribuyó a la creación de un importante bien público global como respuesta a la pandemia de COVID-19. El ejemplo también es importante por su idea fundamental de que los bancos de desarrollo pueden implantarse en formas que maximizan su impacto en el desarrollo, y el uso del mecanismo de la deuda de riesgo permite al banco perseguir impactos sostenibles e inclusivos al tiempo que obtiene algunos beneficios financieros o al menos evita pérdidas. Se trata de una forma de compartir adecuadamente el riesgo frente al fenómeno de evitar asumir riesgos (*de-risking*), forma que suele suponer transferir los riesgos del sector privado al Banco Europeo de Inversiones y en última instancia a sus Estados miembros y al contribuyente (véase asimismo Mazzucato y Mikheeva, 2020).

*Fuente:* Más detalles disponibles en Griffith-Jones S. y Carreras M. (2021) y Banco Europeo de Inversiones (European Investment Bank, 2021).

## D. AMPLIAR LA CAPITALIZACIÓN Y LAS CAPACIDADES: NUEVAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA LOS BANCOS REGIONALES DE DESARROLLO

Una forma de corregir la disparidad marcada y creciente entre los préstamos multilaterales y los flujos de capital de carácter bilateral y para fines específicos sería encauzar más fondos hacia los bancos regionales de desarrollo. Una de las enseñanzas más evidentes que ha dejado la experiencia acumulada en relación con esos bancos durante la crisis de la COVID-19 es la importancia de que cuenten con fuentes suficientes y fiables de capital. Como era de esperar, los bancos regionales de desarrollo que estaban bien capitalizados tuvieron más capacidad para prestar asistencia cuando fue necesario (Griffith-Jones *et al.*, 2022, de próxima publicación). Muchos bancos nacionales —que a menudo ya estaban bajo presión antes del choque provocado por la COVID-19— recurrieron a sus bancos regionales de desarrollo, por lo que el hecho de que estos dispongan de cierta capacidad sobrante para hacer frente a lo inesperado marca una diferencia considerable. Esas enseñanzas son importantes, dado que en el futuro probablemente se produzcan choques, ya sean climáticos o financieros, además de que los bancos regionales de desarrollo deberán desempeñar una función de mucha más envergadura: contribuir a financiar la inversión necesaria para transitar hacia economías más inclusivas y con bajas emisiones de carbono. Asimismo, algunas de las políticas que se están estudiando actualmente para hacer frente a esos retos —como los impuestos sobre el carbono en frontera u otras normas ambientales más estrictas— probablemente exigirán hacer más inversiones financieras en los países en desarrollo. Para que los bancos de desarrollo estén en condiciones de responder a esa demanda, habrá que respaldarlos con mayores niveles de capital. Esa necesidad cobra especial importancia dada la preocupación de que los mecanismos de ajuste en frontera, entre otros, probablemente afecten los flujos de ingresos de los países en desarrollo con mucho más intensidad que los de los países más avanzados o de ingreso más alto (véase un análisis de esta cuestión en *TDR, 2021*, págs. 141 y 142). Las investigaciones realizadas hace poco a los fines del Informe sobre los Países Menos Adelantados de la UNCTAD muestran que los desequilibrios comerciales y, por lo tanto, los ingresos,

de los países menos adelantados empeorarían, porque esos países tienden a ser tanto dependientes de importaciones provenientes de sectores “sucios” como grandes exportadores de materias primas destinadas a ellos (UNCTAD, 2022, cap. 2).

En las economías avanzadas y en algunos países de ingreso mediano (aunque ciertamente no en todos), los Gobiernos disponen de espacio fiscal para aumentar la capitalización de sus bancos nacionales de desarrollo. Algunos lo hicieron durante la pandemia, como fue el caso del Banco de Desarrollo de Uganda, pero, de hecho, la recapitalización fue poco frecuente en comparación con las respuestas que se dieron durante la crisis financiera global. Además, para los Gobiernos nacionales de la mayoría de los países de ingreso bajo, de muchos de ingreso mediano bajo e incluso de algunos de ingreso mediano, que disponen de escaso espacio fiscal para responder a las crisis o los choques financieros como los que provocó la COVID-19 o para afrontar los retos de la transición hacia una economía verde e inclusiva, suele ser más difícil capitalizar de forma considerable sus bancos públicos de desarrollo. En ese caso, es deseable que la comunidad internacional intervenga y aporte más recursos. Como se verá más adelante, en muchos casos esa intervención ha adoptado la forma de flujos bilaterales. Hay argumentos sólidos para sostener que es mejor —más transparente, más democrático y equitativo— utilizar los fondos para contribuir a que los Gobiernos capitalicen los bancos públicos de desarrollo nacionales. Proporcionarles crédito adicional garantiza que se capitalicen los bancos regionales de desarrollo correspondientes y que se les proporcione más financiamiento, o contribuye a hacerlo, de modo que esos bancos puedan otorgar los préstamos.

Hay diferentes maneras de conseguirlo, muchas de las cuales han sido analizadas en ediciones anteriores del *Informe*. Una de esas maneras es incorporar nuevos miembros, en particular de los países de ingreso más alto, ya que con ello se consigue aumentar el conjunto de capitales disponibles y se logra que a los bancos les resulte más fácil obtener capital adicional en los mercados internacionales. Otra manera sería que los Gobiernos propietarios reconsideraran la exigencia de cumplir los requisitos de la calificación triple A que imponen a la mayoría de los bancos, para que así estos pudieran mantener un menor nivel de reservas de caja. También se podría no incorporar nuevos miembros, sino aumentar las aportaciones de capital de los Gobiernos que ya lo son. Todas esas medidas son importantes. La siguiente sección se centra en el debate más actual y vigente relativo a la posibilidad de transferir derechos especiales de giro (DEG) del FMI, incluso los que se obtendrían si se redistribuyeran los 650.000 millones de derechos de ese tipo que ya se emitieron en 2021. Esa redistribución desde los países avanzados que no necesitan esos derechos hacia las economías más pobres que sí los necesitan se debatió en el G20 como uno de los principios que merecía su respaldo. A tal efecto se aprobó una cifra provisional de 100.000 millones de dólares. La importancia de esa medida sería enorme, pues esa cifra supera el importe de todos los préstamos que los bancos multilaterales de desarrollo otorgaron en condiciones favorables en 2018.

## 1. Reciclar los DEG no utilizados a través de los bancos regionales de desarrollo

Como ha señalado Plant (2022), compartir el acceso a las reservas globales podría ser un componente importante de la respuesta a cualquier crisis, sobre todo si se tiene en cuenta que la única respuesta financiera verdaderamente global a la crisis de la COVID-19 fue precisamente la emisión de DEG que ya se ha mencionado. Esa respuesta difiere de la que se brindó ante la crisis financiera global, cuando el capital de los bancos multilaterales y regionales de desarrollo aumentó de forma considerable, lo que facilitó aumentar considerablemente sus compromisos de préstamo (véase, por ejemplo, Griffith-Jones y Gottschalk, 2012).

Ya es técnicamente posible reasignar los DEG canalizándolos a través de los bancos regionales y multilaterales de desarrollo de modo que estos puedan aumentar su capital y utilizarlo para aprovechar la ventaja de conocer las capacidades y necesidades de los prestatarios locales. Algunas instituciones financieras son tenedoras oficiales de DEG, y entre ellas se encuentran los principales bancos regionales y multilaterales de desarrollo. La condición de tenedor oficial podría ampliarse en el futuro a otras entidades, si la comunidad internacional así lo deseara, pero, por el momento, las mencionadas anteriormente parecen las más adecuadas para desempeñar esa función.

Los bancos multilaterales y regionales de desarrollo son candidatos naturales para volver a canalizar los DEG, pues hacen coincidir los objetivos de política económica que subyacen a la asignación general de

esos derechos con los mandatos, las herramientas y la experiencia de los bancos públicos. Su misión es fomentar el desarrollo y suministrar bienes públicos globales, y pueden hacerlo gracias al financiamiento a largo plazo y a su capacidad para transformar los vencimientos utilizando una amplia gama de cronogramas. También pueden adoptar una perspectiva a largo plazo cuando se trata de financiar los bienes y servicios que los países necesitan, de una manera que otras fuentes de financiamiento no pueden o no quieren hacer. Los bancos multilaterales y regionales de desarrollo pueden crear capital y canalizarlo, endeudándose en los mercados de capitales y prestando recursos a tasas asequibles o en condiciones favorables a sus miembros prestatarios, funciones que son muy compatibles con el mecanismo de los DEG. De hecho, la mayoría de los principales bancos regionales y multilaterales de desarrollo ya son tenedores oficiales de ese tipo de derechos y, por tanto, pueden utilizarlos o pedirlos en préstamo. Además, a los bancos regionales de desarrollo con frecuencia se les pide que aumenten el apoyo financiero que brindan en épocas de crisis. Además, se ha dado una especie de señal de que debían hacerlo: en una reunión virtual celebrada el 15 de abril de 2020, los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales del G20 pidieron al Banco Mundial y a los bancos regionales de desarrollo que aplicaran rápidamente el paquete de medidas de respuesta que sus respectivos directorios habían aprobado, pero sin aumentar su capitalización, lo que planteó la cuestión de cómo hacerlo.

En los últimos años, los bancos regionales y multilaterales de desarrollo se han mostrado cada vez más activos en la lucha contra el cambio climático, además de otras prioridades importantes en materia de políticas; por lo tanto, no les faltan usos a los que destinar los préstamos adicionales. De hecho, esos bancos son un pilar fundamental, aunque infrautilizado, de la arquitectura internacional del financiamiento para el desarrollo destinada a financiar proyectos de mitigación y adaptación al cambio climático, por lo que desempeñan un papel importante a la hora de contribuir a alcanzar objetivos globales como los que se consagraron en el Acuerdo de París de 2015<sup>1</sup>.

En su calidad de bancos, ya tienen la capacidad de aprovechar su capital y experiencia mediante emprendimientos de cofinanciamiento con el sector privado o con otras entidades del sector público. Según el Banco Africano de Desarrollo, los bancos multilaterales de desarrollo pueden apalancar los DEG por el triple o cuádruple de su cuantía y cofinanciar actividades con agentes privados y públicos; esa forma de financiar multiplicaría de forma considerable el efecto positivo en los países prestatarios<sup>2</sup> y los ayudaría a satisfacer las necesidades de financiamiento de los bancos nacionales de desarrollo de sus países miembros. En la edición 2020 del Informe Conjunto sobre Financiamiento Climático de los Bancos Multilaterales de Desarrollo (*Joint Report on Multilateral Development Banks Climate Finance*) se señaló además que, por cada dólar que esos bancos invertían, se invertían 0,29 dólares más en forma de cofinanciamiento de fuentes privadas; por otra parte, algunos bancos (el Banco Africano de Desarrollo y el Banco Asiático de Inversión en Infraestructura) informaron de que, en su caso, se invertían 3 dólares más procedentes de fuentes públicas, lo que es otro indicio más de las ventajas que se pueden obtener al aumentar el financiamiento al que esos bancos pueden acceder (AfDB *et al.*, 2020).

Además, cuentan con los conocimientos técnicos necesarios para orientar y gestionar los fondos una vez creados, y aprovechan las relaciones estrechas que tienen con los Gobiernos y con especialistas de ministerios de todo el mundo. Durante la crisis de la COVID-19, muchos bancos regionales de desarrollo tuvieron contacto frecuente con los representantes de los Estados propietarios y ayudaron a trazar el camino hacia la ayuda y la recuperación. En ese contexto, esos bancos pueden actuar como intermediarios entre el sistema financiero global y los países que necesitan ayuda, más que nada en el caso de los países cuyo acceso a los mercados de capitales privados es difícil y particularmente oneroso. Entre ellos se encuentran los países de ingreso bajo y muchos de ingreso mediano que necesitan de forma urgente más financiamiento a largo plazo para financiar inversiones esenciales destinadas a la recuperación y a la salud, por ejemplo, a la producción de vacunas, por no hablar de las inversiones urgentes dirigidas a mitigar el cambio climático y adaptarse a él.

<sup>1</sup> Como reflejo de ello, la mayoría de los bancos multilaterales y regionales de desarrollo anunciaron que todas sus operaciones se ajustarían al Acuerdo de París, pero es necesario seguir aclarando y evaluando la manera en que eso se llevará a cabo (*TDR, 2021*, págs. 151-154).

<sup>2</sup> Presentación del Banco Africano de Desarrollo en un evento del Tesoro de Francia y el Center for Global Development denominado Exploiting the Full Power of Special Drawing Rights, París, 2 de febrero de 2022.

Otra ventaja de canalizar los DEG hacia los bancos multilaterales de desarrollo es que estos gozan de la condición de “acreedores preferentes”. Algunos bancos de desarrollo de las regiones de ingreso bajo donde ya es difícil obtener financiamiento de otras fuentes (por ejemplo, el Banco de Desarrollo de Rwanda) han manifestado su deseo de acceder a más recursos utilizando DEG a través de sus bancos regionales (el Banco Africano de Desarrollo); los propios bancos regionales de desarrollo han expresado el mismo deseo. Confían en que se produzcan avances en la materia y están haciendo propuestas sobre cómo llevarlo a la práctica. Los Gobiernos africanos también han apoyado esas iniciativas<sup>3</sup>.

Por todos esos motivos, desde hace tiempo se viene pidiendo con vehemencia que los DEG se usen de ese modo (*TDR, 2019*), pero hasta la fecha se han observado pocos avances. La reasignación de DEG a los bancos regionales y multilaterales de desarrollo puede plantear algunas dificultades técnicas derivadas del requisito de mantener el carácter de activos de reserva que esos derechos tienen (véase Plant, 2022, de próxima publicación; Lazard, 2022). En la actualidad se está estudiando cómo podría resolverse esa cuestión y cómo estructurar los DEG que se conceden a los bancos multilaterales de desarrollo de modo que cuenten como capital y que a su vez no pierdan su carácter de activos de reserva.

Dada la necesidad de incrementar la escala de los bancos regionales de desarrollo, los argumentos anteriores sugieren que es importante y factible volver a canalizar los DEG de modo que estos se transfieran de los países que no los necesitan a los que los precisan con urgencia. Esa reasignación se puede llevar a cabo de manera eficiente al recanalizar los DEG sobrantes que están en manos de economías avanzadas que no los necesitan a través de los bancos regionales y multilaterales de desarrollo. Los motivos que respaldan la utilización de esos bancos con ese fin son los siguientes: a) los bancos regionales y multilaterales de desarrollo son tenedores oficiales de DEG; b) pueden apalancar su balance y con eso multiplicar el efecto de esos derechos, y c) pueden transformar los vencimientos para financiar proyectos a largo plazo relacionados con la transición climática y con otros objetivos clave de desarrollo. Por lo tanto, desde el punto de vista económico y técnico, existen motivos de peso para emprender ese camino y para hacerlo a una escala considerable. De hecho, los principales obstáculos parecen ser de carácter político.

## 2. ¿Qué camino tomar?

Entre otras cuestiones de larga data que se han abordado en ediciones anteriores del *Informe sobre el comercio y el desarrollo* se encuentra el papel importante de la profundización y ampliación de los mercados regionales de capitales. Si bien en este capítulo se ha puesto énfasis en el potencial de las instituciones financieras regionales de carácter público, como los bancos de desarrollo, los mercados de capitales privados pueden desempeñar una importante función complementaria. Esa posibilidad se ha explorado de forma muy activa en la región asiática, gracias a la creación de la Iniciativa de Mercados de Bonos de Asia (ABMI) en 2002. Esa Iniciativa fue creada por el grupo de países que conforman la ASEAN+3, que está integrada por los diez países originales de la ASEAN, a saber, Brunei Darussalam, Camboya, Indonesia, Malasia, Myanmar, la República de Filipinas, la República Democrática Popular Lao, Singapur, Tailandia y Viet Nam, más China, el Japón y la República de Corea. Los objetivos de la ABMI eran fomentar la integración financiera regional mediante mercados de bonos emitidos en moneda local, y ayudar a los países asiáticos a reducir su dependencia del sector financiero internacional tras lo que habían padecido en las crisis económicas anteriores cuando los capitales extranjeros se fugaron de golpe (cap. IV; Park y Bae, 2002).

Según algunos criterios, esas iniciativas han tenido mucho éxito. En la región de Asia, por ejemplo, se produjo un auge de los bonos emitidos en moneda local, que ahora ascienden a decenas de billones de dólares. Sin embargo, eso no significa que los bonos sean necesariamente “regionales” en el sentido de que los recursos se obtengan a escala regional o se inviertan en proyectos transfronterizos en lugar de nacionales. En primer lugar, la mayoría de los emisores de bonos son nacionales (Gobiernos o empresas),

<sup>3</sup> Si recapitalizar esos bancos de inmediato con DEG es una medida demasiado drástica, se están contemplando activamente soluciones que implican el otorgamiento de créditos híbridos subordinados. Lazard (2022) sugiere permitir que esos derechos se inviertan en un producto subordinado de renta fija emitido por un banco regional de desarrollo, cuyo patrimonio neto presente unas características que permitirían cierto apalancamiento. La inversión supondría un riesgo relativamente limitado, dado que esos bancos suelen estar bastante menos apalancados que los bancos comerciales que se rigen por las normas de Basilea.

con la excepción de un pequeño número de bonos emitidos por bancos regionales de desarrollo. En Asia, los bonos verdes emitidos por el Banco Asiático de Desarrollo (BAD) permitieron recaudar unos 766.000 millones de dólares en siete años desde 2015 (EMEAP, 2022); en América Latina, por su parte, los bonos emitidos por los bancos suprarregionales Corporación Andina de Fomento (CAF) y Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) representaron alrededor del 5 % del total de la región (Núñez *et al.*, 2022). En segundo lugar, los compradores de los bonos no son necesariamente regionales. A pesar de que se tomó la precaución de emitir bonos en moneda local, en la región de Asia solo el Japón ha logrado evitar en gran medida contraer obligaciones con el extranjero (Lim, 2021). En comparación con Indonesia y Malasia, la proporción de bonos emitidos en moneda local que están en manos de no residentes ronda el 38 % y el 31 %, respectivamente, lo que sugiere que esos mercados son vulnerables a la fuga de los capitales extranjeros en tiempos de dificultad.

Esto se confirmó —hasta cierto punto— durante la crisis reciente provocada por la COVID-19. En una investigación de la Reunión de Ejecutivos del Grupo de Bancos Centrales de Asia Oriental y el Pacífico, una organización de cooperación integrada por bancos centrales y autoridades monetarias de 11 economías de esa zona, se concluyó que tener bonos en moneda local no era garantía de protección frente a la volatilidad financiera global, ya que en las economías emergentes de la región en cuyos mercados de renta fija en moneda local había una importante participación de inversionistas extranjeros se había observado un breve ciclo que se reforzaba a sí mismo de depreciación de la moneda, salidas de los fondos de los bonos y aumento de su rentabilidad. Esa ausencia de garantía resultó muy evidente cuando los inversionistas extranjeros, que posiblemente no habían cubierto su riesgo cambiario, se deshicieron de forma brusca de sus posiciones de mercado (EMEAP, 2022). Si bien los flujos al final regresaron, la magnitud del fenómeno fue extrema, pues fue comparable a las salidas que se registraron en las primeras semanas tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 durante la crisis financiera global, y fue más grave que durante el *taper tantrum* de 2013 (EMEAP, 2022, pág. 12). Las autoridades de la región respondieron a la fuerte liquidación de títulos de deuda pública y corporativa apuntalando la demanda de bonos y suministrando liquidez al sistema financiero, mientras que los bancos centrales utilizaron una amplia gama de medidas innovadoras en sus políticas (EMEAP, 2022, pág. 16), pero lo importante a los efectos que nos conciernen es que se trataba de respuestas nacionales, no regionales.

Por último, se plantea la cuestión de cómo se invierten los fondos y, una vez más, parece que la inversión, por lo general, tiene una orientación nacional y no suele implicar proyectos transfronterizos. A pesar de la ABMI, la inversión intrarregional no ha repuntado de forma considerable en Asia, y la región sigue dependiendo del capital externo a pesar de las elevadas tasas de ahorro interno (Lim y Lim, 2012). Los bonos verdes del Banco Asiático de Desarrollo, por ejemplo, se emitieron en múltiples monedas, desde dólares australianos hasta euros, dólares de Hong Kong, rupias indias, coronas noruegas, libras esterlinas, coronas suecas y liras turcas. Los fondos se asignaron a una subcartera especial vinculada a los préstamos que ese Banco otorgaba a los proyectos que cumplían los requisitos. Aunque se trate de un banco regional, sus préstamos no lo son tanto, lo que podría ser consecuencia de la suma dificultad que supone diseñar y poner en práctica grandes inversiones que trascienden las fronteras nacionales. De los 58 proyectos relacionados con las energías renovables y la eficiencia energética, solo 2 se describieron como “regionales” y en ninguno se ha conseguido asignar fondos que ni por asomo se acerquen a las cantidades aprobadas (ADB, 2022, págs. 11 a 52). Del mismo modo, de los 41 préstamos destinados a proyectos de transporte sostenible, ninguno era regional, y no había ningún proyecto de esa escala en las ocho categorías correspondientes a la infraestructura hídrica y urbana.

La ausencia de inversiones regionales es importante porque la demanda de inversión relacionada con el cambio climático y la transición ecológica o sostenible debe enfrentar retos que van más allá de las fronteras nacionales. No es fácil vincular o comparar la naturaleza exacta de los activos subyacentes de las inversiones para las que se hace la emisión de bonos, en parte porque no existe ningún marco claro para informar sobre el impacto o medirlo, lo cual supone un problema, dado el rápido crecimiento de esos instrumentos.

Son muchos los motivos por los que es posible que el carácter intrarregional de las emisiones de bonos empresariales y lo que se invierte en ellos siga siendo bastante limitado. Por un lado, gastar el dinero en

la región en su conjunto exige cierto grado de armonización de los planes y objetivos de desarrollo, las normas y las regulaciones, así como un acuerdo sobre cómo repartir los costos y beneficios respectivos. Por otro lado, fomentar la integración regional de los mercados exige que los países participantes liberen completamente la cuenta de capital y, por razones bien conocidas, se considera que esa es una estrategia arriesgada cuyos beneficios son inciertos (véase *TDR, 2015*). Por último, las agencias de calificación crediticia no solo limitan las operaciones de préstamo de muchos bancos, sino que provocan inestabilidad tanto como advierten sobre ella (véase el recuadro 6.4).

#### Recuadro 6.4 Más espacio de políticas para los bancos: reducir el papel de las agencias de calificación crediticia

Desde hace mucho tiempo, las agencias de calificación crediticia han ocupado una posición de poder, aunque ambigua, en el sector financiero internacional, al actuar como juez y parte, lo que ha tenido efectos profundos en la formulación de políticas económicas y en las decisiones de los inversionistas. Su trayectoria en lo que atañe a cumplir el objetivo de amortiguar la prociclicidad es decepcionante, pues a menudo han contribuido a la inestabilidad macroeconómica al amplificar los ciclos y el contagio, lo que ha tenido repercusiones asimétricas en las poblaciones vulnerables. Eso ya se había puesto de manifiesto en la crisis financiera asiática, y luego se hizo patente otra vez a finales de la década de 2000 y de 2010. Hasta cierto punto, parecen inevitables los efectos no deseados pero que se autoalimentan del “poder espectacular y desastroso” que tienen las agencias de calificación, dada la función reflexiva que ellas desempeñan, sobre todo en el caso de las agencias que Barta (2022) denominó “las tres grandes”: Fitch, Moody’s y Standard y Poor’s. La ironía y los costos de esa situación también se pusieron de manifiesto durante la pandemia, cuando se rebajó la calificación de los países que se acogieron a las iniciativas de alivio de la deuda del G20, a pesar de que su intención fuera alcanzar una posición fiscal más sostenible (Li, 2021; Griffith-Jones *et al.*, 2022, de próxima publicación).

Las calificaciones crediticias triple A de todas las principales agencias de calificación son el objetivo explícito de la mayoría de los marcos de suficiencia del capital de los bancos multilaterales de desarrollo, además de ser uno de los motivos que se esgrimieron para no participar en las últimas iniciativas de alivio de la deuda. Según esos bancos, esas calificaciones les permiten acceder a los mercados de forma segura y a un costo bajo, incluso en épocas de tensión, lo que les permite contribuir mucho más al suministro de liquidez y al aumento del espacio fiscal manteniendo y ampliando el financiamiento en condiciones favorables que otorgan (Banco Mundial, 2020). Así pues, las evaluaciones de las agencias de calificación crediticia ejercen una influencia considerable en la determinación del riesgo que los bancos multilaterales de desarrollo están dispuestos a tolerar, y eso supone que, en los hechos, los métodos de esas agencias pasen a formar parte de las políticas internas y se adopte un enfoque muy conservador a la hora de otorgar financiamiento. La evidencia recopilada por una de las principales agencias de calificación (S&P Global) indica que los principales bancos públicos podrían aumentar en al menos 1 billón de dólares los préstamos que conceden sin tener que perder su calificación crediticia (véase *TDR, 2019*).

En un examen independiente que el G20 encargó hace poco acerca de los marcos de suficiencia del capital de los bancos multilaterales de desarrollo se sostiene que esos bancos pueden flexibilizar su estricta aversión al riesgo, suavizar los requisitos de capital y aumentar el financiamiento en cientos de miles de millones de dólares sin perder la alta calificación crediticia que tienen. En ese examen se presenta una variedad de propuestas destinadas a que los bancos multilaterales de desarrollo, los accionistas y las agencias de calificación crediticia hagan una evaluación del riesgo más realista y basada en la evidencia. Según el examen, la serie completa de reformas permitiría a los bancos multilaterales de desarrollo empezar a aumentar su capacidad de préstamo hasta hacerlo en cientos de miles de millones de dólares en el transcurso de los próximos 12 a 24 meses, además de proteger su calificación triple A.

Los bancos multilaterales de desarrollo y otros bancos públicos y de desarrollo, además de ajustar su enfoque respecto de la tolerancia al riesgo, precisan más apoyo. Necesitan potenciar su base de capital, lo que sería posible mediante las aportaciones de sus accionistas, sumadas a los préstamos que pudieran tomar en los mercados internacionales de capitales y, llegado el caso, a la relajación mesurada de los criterios que se aplican al otorgar la calificación crediticia triple A. Los Gobiernos deberían enviar señales claras de su apoyo a los bancos de los que son propietarios; en su mandato en cuanto al desarrollo se debería apoyar el aumento de los préstamos para que sea posible acometer más proyectos que redunden en beneficio de la sociedad.

La UNCTAD viene sosteniendo desde hace bastante tiempo que se necesita un tipo diferente de agencias de calificación crediticia que respalde la aplicación de políticas anticíclicas, evite los conflictos de intereses en su modo de operar, ponga en jaque el monopolio de las tres principales agencias de calificación y reencadre sus prioridades en la sostenibilidad y la estabilidad financiera.

Una agencia multilateral pública de calificación crediticia podría mejorar y estabilizar la evaluación de la calificación de los bancos soberanos y públicos estableciendo como prioridad explícita la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Una agencia de ese estilo proporcionaría una evaluación distintiva y más eficaz para los países en desarrollo, ya que integraría los horizontes a largo y a corto plazo. Además, permitiría crear un modelo alternativo que se ajustara mejor a la realidad de esos países y que posibilitara integrar los factores climáticos, entre ellos la doble significatividad, según la cual se reconocen tanto las repercusiones que el clima tiene en el sector financiero como las que este último tiene en el clima. En última instancia, una agencia multilateral pública de calificación crediticia priorizaría la evaluación de las trayectorias de desarrollo económico, más que la solvencia crediticia, al tiempo que reorientaría el financiamiento hacia la inversión productiva.

Sin ese tipo de innovación, el mundo está atascado en un sistema en que las empresas, las instituciones e incluso los Gobiernos están atrapados en un círculo vicioso previsible pero inevitable en que la lógica de las calificaciones crediticias prima sobre cualquier efecto estabilizador. A nivel del soberano, ese círculo puede llevar a que los Gobiernos elegidos democráticamente apliquen políticas impuestas por técnicos que no fueron elegidos, que podrían ser contrarias a lo que votaron los ciudadanos (Barta, 2022).

Otra cuestión fundamental y conexas es el mandato de los bancos, en que se expresan las expectativas de los Gobiernos propietarios, ya se manifiesten en la declaración de una visión, en la legislación aprobada o en los requisitos de información y los indicadores de desempeño. Casi todos los bancos públicos creados desde 2010 tienen el término “verde” en el título o en un lugar destacado de su mandato (*TDR, 2021*, pág. 150). Aunque mucho dependerá del impacto real de las decisiones de préstamo, sin duda es significativo que los bancos multilaterales de desarrollo hayan asumido compromisos y establecido objetivos relacionados con el clima en lo que atañe a sus préstamos (*TDR, 2021*, págs. 151 a 153). Este detalle es importante porque, como ha demostrado la experiencia reciente de los préstamos que se otorgaron durante la COVID-19, el hecho de que la función y el propósito de los bancos no sean ambiguos supone una gran diferencia. Los bancos públicos —tanto regionales como nacionales— que tenían mandatos claros e inequívocos, además de capital suficiente, fueron los más capaces de responder con rapidez y en consonancia con las necesidades de sus miembros (McDonald *et al.*, 2020; Barrowclough y Marois, 2022).

El entorno regulatorio también es sumamente importante para determinar el espacio de políticas que se ofrece a los bancos públicos regionales, al igual que a todos los bancos; suscita preocupación que las normativas vigentes en que no se reconoce la función especial que esos bancos públicos desempeñan estén dando lugar a una limitación negativa que es necesario resolver (recuadro 6.5).

### Recuadro 6.5 ¿Limita la regulación financiera la capacidad de préstamo de los bancos de desarrollo?

En un contexto de escasa disponibilidad de financiamiento disponible para apoyar la integración regional, surge la pregunta de si la regulación financiera limita aún más la capacidad de los bancos de desarrollo para conceder préstamos en la escala necesaria para financiar grandes proyectos transfronterizos de infraestructura. De la investigación se deduce que los Acuerdos de Capital de Basilea, que son unas normas financieras diseñadas internacionalmente para que los bancos con actividad internacional puedan funcionar en igualdad de condiciones, limitan la capacidad de proporcionar financiamiento para el desarrollo que tienen los bancos multilaterales de desarrollo y los bancos nacionales de desarrollo que desempeñan funciones regionales e internacionales.

Un primer problema esencial que plantea el marco de Basilea es que se adopta un enfoque basado en los riesgos a la hora de determinar el capital. Está en la naturaleza de los bancos evaluar los riesgos al decidir cómo asignar los créditos, y ese es sin duda uno de los motivos por los que al final los bancos no suelen otorgar en la medida necesaria préstamos a largo plazo. En el marco de Basilea, no obstante, como el capital se determina en función de un enfoque basado en los riesgos, no se hace sino reforzar un modelo de préstamo sesgado contra el largo plazo, ya que se atribuyen ponderaciones de riesgo mayores a las exposiciones a largo plazo (Gottschalk, 2019).

En particular, los bancos multilaterales de desarrollo (y los bancos nacionales de desarrollo que desempeñan una función internacional) financian proyectos a largo plazo y de mayor riesgo, así como grandes proyectos. El hecho de que otorguen ese tipo de financiamiento implica que su cartera se concentra en activos cuya categoría de riesgo se encuentra en el extremo superior, lo que a su vez significa que, por la misma cantidad de activos, los bancos de desarrollo poseen más capital que otros bancos, mientras que estos últimos tienen una cartera más diversificada. Así pues, desde el principio, en el marco de Basilea se penaliza a los bancos de desarrollo, ya que se ve limitada su capacidad para conceder préstamos a proyectos de mayor envergadura y riesgo. Sin embargo, el marco de Basilea afecta de manera diferente a las distintas categorías de bancos de desarrollo. Los bancos multilaterales y regionales de desarrollo caen fuera del ámbito de competencia de los reguladores nacionales, pero el marco de Basilea los afecta porque les asigna ponderaciones de riesgo fijas, lo que repercute en sus costos de financiamiento.

Con arreglo a Basilea III, hay 11 bancos multilaterales de desarrollo que tienen asignada una ponderación de riesgo cero, a saber: el Grupo Banco Mundial; el Banco Asiático de Desarrollo; el Banco Africano de Desarrollo; el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo; el Banco Islámico de Abu Dhabi; el Banco Europeo de Inversiones; el Banco Nórdico de Inversiones; el Banco Comercial de Dubái; el Banco Islámico de Desarrollo; el Banco de Desarrollo del Consejo de Europa, y el Banco Asiático de Inversión en Infraestructura. Esto implica que los bancos que prestan a esos bancos multilaterales de desarrollo no necesitan asignar capital a esos créditos. A todos los demás bancos multilaterales de desarrollo se les asigna una ponderación de riesgo que varía entre el 20 % y el 150 %; a los que no están calificados se les asigna una ponderación del 50 %. El Nuevo Banco de Desarrollo, fundado por el grupo de países integrado por el Brasil, la Federación de Rusia, la India, China y Sudáfrica (BRICS), por ejemplo, no tiene una ponderación de riesgo cero, a pesar de que cuenta con accionistas fuertes y de que, a diferencia de otros bancos multilaterales de desarrollo, capta fondos en los mercados financieros nacionales, lo que le ayuda a evitar el descalce monetario. En el marco de Basilea, los bancos multilaterales de desarrollo deben cumplir requisitos estrictos para que se les conceda una ponderación de riesgo cero, lo que significa que deben aplicar “políticas financieras conservadoras”, según las palabras que se emplean en las propias normas del marco. Esas normas, por tanto, afectan los costos de financiamiento de los bancos multilaterales de desarrollo y, en consecuencia, la forma en que esos bancos gestionan el activo de sus balances (Gottschalk, 2019).

Tratándose del activo, los factores que más limitan a los bancos multilaterales de desarrollo son las calificaciones de las agencias de calificación crediticia. Estas últimas aplican estrictamente las normas de Basilea en los modelos que utilizan para evaluar los riesgos a los que se enfrentan los bancos. La consecuencia es que en las calificaciones que esas agencias asignan a los bancos multilaterales de desarrollo se adopta el mismo enfoque conservador que se reconoce en el marco de Basilea. El resultado es que los bancos multilaterales y regionales de desarrollo mantienen ratios bajos de apalancamiento (relación entre los préstamos y el patrimonio neto) para obtener calificaciones elevadas, pero eso limita su capacidad para apalancarse.

A su vez, los bancos nacionales de desarrollo que desempeñan funciones regionales e internacionales y que dependen de los reguladores nacionales se ven afectados por las normas de Basilea debido al marco relativo a las grandes exposiciones al riesgo. El marco constriñe la capacidad de los bancos para financiar grandes proyectos industriales y de infraestructura. En el caso de esos bancos, los préstamos internacionales también suponen riesgos cambiarios, que también se ven afectados por las normas de Basilea. Esos riesgos pueden ser muy importantes, por cuanto esos bancos otorgan préstamos en monedas distintas de aquellas en las que se financian.

Por último, los bancos nacionales de desarrollo que conceden préstamos en el extranjero suelen apoyar la innovación utilizando una serie de instrumentos y prácticas. En ese sentido, las normas de Basilea pertinentes son las que se refieren al financiamiento mediante la venta de acciones, instrumento que los bancos nacionales de desarrollo utilizan para apoyar la innovación, y las relativas al financiamiento para el clima, que puede involucrar tecnologías limpias que aún no se han probado. A las exposiciones de renta variable que surgen de la cartera bancaria se les asignan ponderaciones de riesgo de entre el 100 % y el 1.250 %, con lo que se penaliza a los bancos nacionales de desarrollo que tienen grandes exposiciones. En el ámbito del financiamiento para el clima, los bancos nacionales de desarrollo cada vez participan más en el fomento de una transición energética justa. Sin embargo, los supervisores están incorporando los riesgos relacionados con el clima en su labor, debido a que les preocupa la vulnerabilidad de los bancos ante esos sectores y los fenómenos meteorológicos que pueden causarles pérdidas (Gottschalk *et al.*, 2022).

## E. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES EN MATERIA DE POLÍTICAS

En este capítulo se ha mostrado que, aunque los bancos y los fondos regionales de desarrollo siguen siendo tan necesarios como siempre, si no más, con frecuencia no reciben el apoyo adecuado de los Gobiernos propietarios. Para hacer frente a los retos y las oportunidades del mundo actual, que es un mundo pospandémico en el que hay consciencia del cambio climático, es necesario aumentar y reorientar en gran medida el financiamiento para el desarrollo:

- Ser miembro de fondos y bancos regionales puede ser muy útil, ya que esas entidades ofrecen financiamiento, experiencia y otros beneficios, como una voz más acorde con el peso económico y más opciones en cuanto a las fuentes de financiamiento.
- Sin embargo, los mecanismos regionales no pueden resolver las limitaciones de la arquitectura financiera internacional; pueden servir como paso intermedio, pero algunos países nunca recibirán de la región el tipo de apoyo que necesitan, en especial durante las crisis sistémicas, cuando es posible que todos los países de la región se vean afectados al mismo tiempo.
- Los mecanismos regionales de liquidez no se utilizaron mucho durante la COVID-19, y los *swaps* de divisas previstos en acuerdos bilaterales fueron la principal fuente de liquidez en la red global de

seguridad financiera. Mientras que los mecanismos regionales de financiamiento proporcionaron un apoyo vital a los países que recurrieron a ellos, la tendencia a usar *swaps* bilaterales es preocupante porque muchos países carecen de capacidad para negociarlos.

- En comparación, los bancos regionales de desarrollo fueron un importante proveedor de financiamiento anticíclico durante la COVID-19, sobre todo los que estaban bien capitalizados y tenían una clara finalidad pública. Algunos bancos aumentaron los préstamos en más de un 100 % para proporcionar fondos para ayuda y recuperación; otros apoyaron la investigación y el desarrollo regionales para encontrar una vacuna anticovidica.
- Con vistas al futuro, los bancos y fondos regionales necesitan una capitalización más fiable y suficiente (es decir, muy superior a la que obtienen ahora), una gobernanza más representativa, y medidas e indicadores de desempeño económico que reflejen su función catalizadora del desarrollo y les permitan cumplirla, en lugar de estrechas medidas financieras.
- Como se está debatiendo actualmente, puede ser útil que los bancos regionales de desarrollo y los mecanismos regionales de financiamiento reciban asignaciones nuevas o no utilizadas de DEG. Una de las ventajas que los bancos de desarrollo ofrecen en lo que atañe al uso eficaz de los DEG (frente a transferir esos derechos a los presupuestos nacionales) es que los bancos pueden utilizar el apalancamiento; otra ventaja es que posiblemente se los considere más independientes desde el punto de vista político.
- El Grupo de los Siete (G7) u otros países de ingreso alto que tienen participaciones en bancos regionales de desarrollo deberían aumentar la capitalización y el espacio de políticas para que los bancos de los que son copropietarios brinden apoyo a más empresas y tecnologías experimentales, verdes y de desarrollo. Los bancos regionales también podrían buscar nuevos miembros para reforzar su base de capital.
- Se necesitan calificaciones crediticias o agencias reguladoras regionales para escapar a la opresión de las “tres grandes” agencias de calificación. En el mandato de algunos bancos se establece la obligación de obtener la calificación triple A de al menos dos de esas ambiguas instituciones del sector privado.
- En épocas de urgencia se puede encontrar financiamiento, como ocurrió durante los años de la COVID-19, pero eso no significa que este llegue adonde más se necesita. Algunos países quedaron fuera de su alcance durante la pandemia. Los bancos regionales de desarrollo pueden ayudar estableciendo el liderazgo público a la hora de coordinar y suministrar financiamiento fiable a largo plazo. En su función especial de bancos con fines públicos, pueden recurrir a canales tanto públicos como privados y, como tienen conocimientos técnicos y capacidad de gestión, pueden garantizar que lo que se obtiene se destine al desarrollo.
- Algunos consideran que los mercados regionales de capitales son un complemento importante de los mercados nacionales y una posible contrapartida a los préstamos de los bancos públicos; es por todo ello por lo que algunas regiones los han fomentado con entusiasmo. Sin embargo, la mera emisión de bonos en moneda local no protege contra la volatilidad de los tipos de cambio ni la fuga de capitales a través de las fronteras<sup>4</sup>.
- Muchos consideran que otros tipos de mecanismo de financiamiento, como los bonos regionales (sociales, azules y verdes), suscitan esperanzas tratándose del financiamiento de bienes públicos regionales. Con todo, la evidencia aún no permite respaldar esa idea, y es probable que las entidades financieras regionales basadas en el mercado encuentren los mismos obstáculos que los proyectos regionales enfrentan en todas partes, entre ellos, la tensión relacionada con la asignación real o percibida de los beneficios y los costos entre los miembros individuales de las agrupaciones

<sup>4</sup> Algunos de los nuevos mecanismos regionales son una forma inusual de estructura cuasipública y cuasiprivada que aún no se ha probado. Por ejemplo, mediante el Mecanismo de Liquidez y Sostenibilidad de la Comisión Económica para África (CEPA) de las Naciones Unidas y la empresa estadounidense Pimco se ha establecido un nuevo acuerdo regional de recompra (“*repo*”) destinado a ayudar a los países participantes a reducir sus costos. Sin embargo, ese acuerdo quizás no parecería tan atractivo si el capital de los bancos africanos no hubiera estado tan limitado en primer lugar.

regionales. Por esos motivos, se espera que las entidades públicas regionales, gracias a sus procesos intergubernamentales y sus foros de negociación, aunados al potencial que tienen para adoptar una perspectiva a más largo plazo que el mercado, puedan resolver algunos de estos problemas. Es por eso por lo que el intercambio de experiencias y la búsqueda de soluciones Sur-Sur, además de los mecanismos Norte-Sur, Norte-Norte, triangulares e incluso globales, seguirán siendo importantes para el futuro.

- Aunque los mecanismos regionales han sido capaces de ofrecer mucho en cuanto al financiamiento a corto plazo y al de la liquidez, en realidad solo son regionales en un lado de la ecuación —el de la oferta— porque reúnen financiamiento para crear un fondo de reserva mayor que el que podrían crear los países por separado. La demanda de préstamos sigue siendo mayoritariamente nacional, lo que limita el suministro de los bienes públicos que se necesitan con urgencia y la eliminación de los males públicos. La mayoría de los bancos multilaterales regionales prestan una proporción bastante pequeña del total para proyectos transfronterizos o plurinacionales: sin duda menos de una cuarta parte. Parece que los proyectos regionales exigen una mayor armonización entre los países en cuanto a la regulación, la infraestructura física, las políticas regionales de adquisición y la capacidad para percibir los beneficios y repartirlos de forma equitativa entre los miembros de la región. Esto es más palpable cuando se otorgan préstamos relacionados con los océanos o la economía azul<sup>5</sup>. Muchos bancos tienen la ambición de conceder más préstamos a escala regional, pero eso exigirá llevar a cabo en primer lugar importantes negociaciones e inversiones en capital blando.

## REFERENCIAS

- ADB (2022). ADB Green Bonds newsletter and impact report 2022. Issue No. 7. Asean Development Bank. Available at <https://think-asia.org/bitstream/handle/11540/12255/adb-green-bonds-newsletter-2020.pdf?sequence> (accessed 24 August 2022).
- AfDB and others (2020). *Joint Report on Multilateral Development Banks: Climate Finance*. African Development Bank. Available at <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/9234bfc633439d0172f6a6eb8df1b881-0020012021/original/2020-Joint-MDB-report-on-climate-finance-Report-final-web.pdf> (accessed 24 August 2022).
- Barrowclough D, Gallagher K.P and R. Kozul-Wright (2020). *Southern-Led Development Finance, Solutions from the Global South*, Routledge, Rethinking Development. London and New York.
- Barrowclough D, Kozul-Wright R, Kring WN, and Gallagher KP, eds (2022). *South–South Regional Financial Arrangements: Collaboration Towards Resilience*. Palgrave MacMillan. London and New York.
- Barrowclough D and Marois T (2022). Public banks, public purpose, and early actions *in the face of Covid-19*. *Review of Political Economy*. 34(2): 372–390.
- Barta Z (2022). Rating sovereigns: *Sovereign ratings in a financialised world*. *Phenomenal World* 13 August. Available at <https://www.phenomenalworld.org/analysis/sovereign-ratings/> (accessed 25 August 2022).

<sup>5</sup> Por ejemplo, solo una proporción muy pequeña de todos los préstamos del Fondo Verde para el Clima parece estar destinada a los océanos o a actividades de la economía azul. Muchos de esos préstamos se otorgan a proyectos regionales o multinacionales, lo que refleja el hecho de que los recursos oceánicos (como los ictiológicos) y los problemas relacionados con los océanos (como la contaminación) atraviesan las fronteras nacionales y, por tanto, exigen respuestas multilaterales. Por motivos obvios, coordinar esos préstamos suele ser más complejo e insumir más tiempo que coordinar los préstamos más sencillos otorgados a un solo país (Vivas *et al.*, 2021, págs. 7 a 9).

- BIS (2019). 12th Triennial *Central Bank Survey of Foreign Exchange Transactions and OTC Derivatives Markets*. Bank for International Settlements. November.
- Clifton J, Diaz-Fuentes D and Howarth D, eds. (2021). *Regional Development Banks in the World Economy*. Oxford University Press. Oxford.
- EMEAP (2022). Bond market stress and policy responses in the EMEAP region during Covid-19. EMEAP Working Group on Financial Markets. June 2022. Available at [https://www.emeap.org/wp-content/uploads/2022/06/EMEAP\\_Bond-Market-Stress\\_Policy-Responses-during-COVID19\\_Jun2022.pdf](https://www.emeap.org/wp-content/uploads/2022/06/EMEAP_Bond-Market-Stress_Policy-Responses-during-COVID19_Jun2022.pdf) (accessed 24 August 2022).
- European Investment Bank (2021). Science|Business. 26 January. Available at <https://sciencebusiness.net/network-updates/eib-group-increases-financing-eu77b-2020-combating-covid-19-pandemic-and-climate> (accessed 1 September 2022).
- G20 (2011). *G20 Principles for Cooperation Between the IMF and Regional Financing Arrangements*. Available at <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-financeprinciples-111015-en.pdf> (accessed 25 August 2022).
- Galbraith JK (2022). The dollar system in a multi-polar world. Institute for New Economic Thinking. 5 May. Accessible at <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/the-dollar-system-in-a-multi-polar-world> (accessed 24 August 2022).
- Gallagher KP and Kring W (2017). Remapping global governance: Rising powers and global development finance. Policy Brief No. 004. Global Development Policy Center. Boston University.
- Gottschalk R (2019). Basel impacts on DFIs. Presentation for the workshop Global Financial Regulations and Financing for Sustainable Development, co-organized by the Institute of New Structural Economics, Peking University and Global Development Policy Center, Boston University. Beijing, China. 29 May.
- Gottschalk R, Barros de Castro L and Xu J (2022). Should national development banks be subject to Basel III? *Review of Political Economy*. 34(2): 249–267.
- Grabel I (2018). Toward a pluripolar global financial architecture? The Bretton Woods Institutions and the new landscape of developmental finance. *Journal of Radical Political Economic*. 50(4): 653–659.
- Griffith-Jones S and Carreras M (2021). The role of the EIB in the Green Transformation. Policy Study. FEPS. Foundation for European progressive Studies. Brussels.
- Griffith-Jones S and Gottschalk R (2012). Dealing with the only certainty: Uncertainty. Paper prepared for Commonwealth Finance Ministers’ annual meeting.
- Griffith-Jones S, Barrowclough D and Mishra V (2022 forthcoming). Counter-cyclical responses: How development banks helped the Covid-19 recovery, and lessons for the future. Research Paper for the Finance in Common Summit 2022, Abidjan. 19–20 October.
- Grimes WW (2011). The future of regional liquidity arrangements in East Asia: lessons from the Global Financial Crisis. *Pacific Review*. 24(3): 291–310.
- Hawkins P and Prates D (2021). *Global financial safety nets, SDRs and sustainable development finance: Can the options on the table deliver needed fiscal space?* UNCTAD Project Policy Brief No 10. United Nations publication.
- Kregel J (2018). The clearing union principle as the basis for regional financial arrangements in developing countries. In *Debt Vulnerabilities in Developing Countries: A New Debt Trap? Vol II: Policy Options and Tools*. UNCTAD/GDS/MDP/2017/4 (Vol II). Geneva: 57–92
- Lazard (2022). *Re-channelling SDRs in a responsible and efficient way: The case for rerouting SDRs through multilateral development banks*. Policy Brief. Lazard.

- Lim MH (2021). Towards a regional financial architecture: The East Asian Experience. In: Barrowclough D, Gallagher KP, and Kozul-Wright R, eds. *Southern-Led Development Finance*. Routledge. London.
- Lim MH and Lim J (2012). Asian initiatives at monetary and financial integration: A critical review? Background Paper No. 4. United Nations Conference on [Trade and Development](#).
- Li Y (2021). [Debt relief, debt crisis prevention and human rights: The role of credit rating agencies](#). Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all *human rights, particularly economic, social and cultural rights*. 21 February. Available at [https://www.ohchr.org/EN/HRBodies/HRC/RegularSessions/Session46/Documents/A\\_HRC\\_46\\_29\\_AdvanceEditedVersion.docx](https://www.ohchr.org/EN/HRBodies/HRC/RegularSessions/Session46/Documents/A_HRC_46_29_AdvanceEditedVersion.docx) (accessed 25 August 2022).
- Lysandrou P and Nesvetailova A (2022). *Why the Ukraine crisis will make little difference to dollar supremacy*. Institute for the New Economic Thinking. 24 June. <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/why-the-ukraine-crisis-will-make-little-difference-to-dollar-supremacy>.
- Mazzucato M and Mikheeva O (2020). The EIB and the *new EU missions framework: Opportunities and lessons from the EIB's advisory support to the circular economy*. Policy Report No. 2020-17. UCL Institute for Innovation and Public Purpose (IIPP). Available at <https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/wp2020-17> (accessed 25 August 2022).
- McDonald D, Marois T and Barrowclough DV (2020). Public banks and Covid 19: Tackling the pandemic with public finance. UNCTAD, Eurodad and MSP. Available at <https://unctad.org/webflyer/public-banks-and-covid-19-combatting-pandemic-public-finance> (accessed 25 August 2022).
- Mühlich L, and others (2022). No one left behind? COVID-19 and the shortcomings of the global financial safety net for *low- and middle-income countries*. DA-COVID 19 Project paper No. 05/22. United Nations Development Account Project. UNCTAD and Boston University Global Financial Safety Net Tracker. Available at [https://mobilizingdevfinance.org/sites/mobilizedevresources/files/2022-04/DA\\_COVID\\_GFSNT\\_05.22.pdf](https://mobilizingdevfinance.org/sites/mobilizedevresources/files/2022-04/DA_COVID_GFSNT_05.22.pdf) (accessed 25 August 2022).
- Mühlich L, Fritz B and Kring WN (2021). Towards the marginalization of multilateral crisis finance? The global financial safety net and Covid-19. Policy Brief No. 015. Global Development Policy Center. Boston University.
- Mühlich L and Fritz B (2021). Borrowing patterns in the global financial safety net: Does governance play a role? *Global Policy*.12(4): 47–68.
- Mühlich L and Fritz B (2022). Regional monetary cooperation in the developing world: Taking stock. In: Barrowclough D et al., *South–South Regional Financial Arrangements: Collaboration Towards Resilience*. Palgrave MacMillan. London and New York.
- Mühlich L and others (2020). The Global Financial Safety Net Tracker: Lessons for the Covid-19 crisis – lessons from a new interactive dataset. Policy Brief No. 010. Global Development Policy Center. Boston University.
- Ocampo JA and Ortega V (2020). The Global Development Banks' architecture. Working Paper No. 6. International Research Initiative on PDBs and DFIs Working Groups.
- OECD (2020). *Multilateral Development Finance 2020*. OECD Publishing. Paris. Available at <https://doi.org/10.1787/e61fdf00-en> (accessed 25 August 2022).
- Park YC and Bae KH (2002). Financial liberalization and economic integration in East Asia. PECC Finance Forum Conference on Issues and Prospects for Regional Cooperation for Financial Stability and Development. Honolulu. 11–13 August.

- Plant M (2022) “Is there a better way to use Global Reserves?” Center for Global Development Working Paper 1BZ. CGD: Washington, DC.
- SIFMA (2020). *2020 Capital Markets Fact Book*. Securities Industry and Financial Markets Association. Available at <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/06/US-Fact-Book-2020-SIFMA.pdf> (accessed 24 August 2022).
- SIFMA (2021). *2021 Capital Markets Fact Book*. Securities Industry and Financial Markets Association. Available at <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/07/CM-Fact-Book-2021-SIFMA.pdf> (accessed 24 August 2022).
- SIFMA (2022). *2022 Capital Markets Fact Book*. Securities Industry and Financial Markets Association. Available at <https://www.sifma.org/resources/research/fact-book/> (accessed 24 August 2022).
- UNCTAD (2018a). *New Directions in Long-Term Development Finance*. UNCTAD/GDS/MDP/2017/2. Geneva and New York. Available at [https://unctad.org/system/files/official-document/gdsmdp2017d2\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/gdsmdp2017d2_en.pdf) (accessed 24 August 2022).
- UNCTAD (2018b). *Solidarity and the South: Supporting the landscape of long-term development finance*. Research Paper No 24. UNCTAD/SER.RP/2018/6/Rev.1. United Nations publication. Available at [https://unctad.org/system/files/official-document/ser-rp-2018d6\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/ser-rp-2018d6_en.pdf) (accessed 24 August 2022).
- UNCTAD (2022). *Least Developed Countries Report, Low-carbon transition and its daunting implications for structural transformation*. United Nations: Geneva and New York.
- UNCTAD (TDR, 2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva). Available at <https://unctad.org/webflyer/trade-and-development-report-2018> (accessed 26 August 2022).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. 19.II.D.15. New York and Geneva). Available at <https://unctad.org/webflyer/trade-and-development-report-2019> (accessed 24 August 2022).
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2021: From Recovery to Resilience: The Development Dimension*. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.1. New York and Geneva).
- Vivas D, Barrowclough DV and Contreras C (2021). *The Ocean economy: Trends, impacts and opportunities for a post-Covid-19 Blue Recovery in developing countries*. Research Paper No 137. South Centre. <https://www.southcentre.int/category/publications/research-papers> (accessed 25 August 2022).
- Xu J, Marodon R, Ru X, Ren X and Wu X (2021). *What are Public Development Banks and Development Financing Institutions? – Qualification Criteria, Stylized Facts and Development Trends*. China Economic Quarterly International, vol. 1(4): 271–294.
- Xu J, Ren X and Wu X (2019). *Mapping Development Finance Institutions worldwide: Definitions, rationales and varieties*. Development Financing Research Report No 1. Institute of New Structural Economics. Peking University.

# Capítulo VII

Multinacionales, desarrollo y arbitraje  
corporativo

## A. INTRODUCCIÓN

Entre 1945 y principios de la década de 1980, el volumen de los flujos de inversión extranjera directa (IED) entre los países avanzados no cesó de aumentar. Ese aumento estaba estrechamente relacionado con el rápido ritmo de expansión industrial que hubo en esos países en la posguerra, sobre todo en los sectores más intensivos en capital y tecnología, y con el rápido crecimiento y convergencia del nivel de su ingreso. En general, tendían a ser flujos bidireccionales, que a menudo ocurrían en el mismo sector, y que provenían de grandes empresas que operaban en los mercados de exportación bien establecidos.

Dados esos factores estructurales que determinaban la inversión extranjera directa (IED), el atractivo que los países en desarrollo presentaban para los inversionistas internacionales era escaso. Las entradas de capital extranjero se dirigían hacia la extracción de recursos primarios, aunque las transformaciones tecnológicas en los países consumidores y las crecientes tensiones políticas en algunos países receptores acrecentaban los riesgos económicos que los inversionistas extranjeros asumían en ese sector. La expansión de los mercados locales también podía atraer a las empresas multinacionales hacia algunos sectores muy concretos que exigían niveles medios de cualificación y tecnología, como el químico y el del transporte, principalmente en los países en desarrollo mayores y con una incipiente clase media, donde las barreras arancelarias ofrecían rentas seguras que podían compensar los riesgos económicos y políticos percibidos.

Desde principios de la década de 1980, la IED ha crecido a un ritmo considerablemente más rápido que la producción y el comercio internacional de bienes y servicios; a principios de la década de 1990, la parte de la IED que se dirigía a los países en desarrollo comenzó a crecer de forma notable, incluso mediante la ampliación de las cadenas globales de valor. Los encargados de formular las políticas del mundo en desarrollo no solo han otorgado mucha más importancia a atraer IED como factor desencadenante del crecimiento convergente, sino que, como se documenta minuciosamente en los Informes sobre las inversiones en el mundo de la UNCTAD, lo han hecho dando mucha más libertad a las empresas multinacionales para que elijan cómo funcionar en los países receptores; de las miles de reformas nacionales en materia de IED que se han registrado desde 1990, la gran mayoría han sido de corte liberalizador (*W/R*, en varias ediciones).

Los tratados y acuerdos bilaterales y regionales han sido una fuerza especialmente importante que ha impulsado esa tendencia “liberalizadora”. En la mayoría de los casos, han estado vinculados a un paquete más amplio de medidas destinadas a extender la influencia de las fuerzas del mercado. De hecho, como las empresas participadas suelen depender más de los insumos importados que las nacionales, y como tienen estrechas relaciones financieras con sus respectivas sociedades matrices, con otras empresas participadas y con entidades financieras extranjeras, la competencia por atraer y retener IED ha estado asociada con esfuerzos más generales por acelerar la liberalización del comercio y la actividad financiera.

A menudo, la liberalización se presenta como una mera opción de política que consiste en reducir la injerencia de estas en un mundo en que, si no existiera esa injerencia, las decisiones económicas se tomarían sobre la base de los precios relativos y la competencia perfecta. En realidad, la liberalización —ya sea del comercio, la circulación de capital o los mercados de trabajo— es en sí misma un acto de intervención estatal (y regulador) que exige tomar decisiones políticas y modificar el marco jurídico; esas medidas suelen ir acompañadas de la creación de normas y reglas nuevas, así como de mecanismos para resolver controversias y hacer cumplir las resoluciones, que también exigen una construcción política. Todo ello tiene profundas consecuencias en cuanto al funcionamiento de las empresas, y en cuanto a quién se beneficia (y quién pierde) con su puesta en marcha y sus actividades. Además, dado que la liberalización puede llevarse a cabo mediante procesos nacionales, regionales y mundiales, la armonización entre los distintos grupos constituye otro reto político en la agenda liberalizadora.

Ya sea que se conciba como un alejamiento respecto de las normas multilaterales previamente acordadas, o como la creación de regulaciones complementarias, el regionalismo —comercial, productivo, financiero o de la esfera digital— se basa en acuerdos negociados entre un grupo selecto de autoridades decisorias (en su mayoría nacionales) que modifican las reglas y las normas que rigen las actividades económicas en un espacio concreto. Es por ello por lo que la integración regional suele implicar numerosos estratos de nuevas regulaciones que tienen diversos grados de influencia en el territorio de los países.

Que la modificación de las normas y las regulaciones tenga o no un efecto positivo en el desarrollo no depende solo de los detalles de los tratados negociados, sino también del comportamiento de los grandes agentes privados, sobre todo de las empresas multinacionales, que sortean el espacio creado por los tratados con ámbito de aplicación mundial. En el presente capítulo se exponen algunos de los aspectos principales del modo en que las empresas maniobran entre un nicho jurisdiccional y otro, fenómeno que se conoce con el nombre de arbitraje corporativo.

En el comportamiento de las empresas multinacionales incide en parte el conjunto de normas y regulaciones de las jurisdicciones en las que operan, y en parte la capacidad de ellas mismas para prever los cambios regulatorios en el contexto político y económico, darles forma y adaptarse a ellos. En las últimas décadas, el poder de esas empresas para influir en los resultados y configurar el contexto regulatorio ha crecido en relación con el de otros agentes económicos; también se ha transformado y amplificado, a medida que las fuerzas más generales de las innovaciones jurídicas y financieras o la financierización han rediseñado los mecanismos de control corporativo.

El presente capítulo se centra en dos dimensiones de la financierización del ámbito corporativo que guardan relación con los resultados en materia de desarrollo tanto a escala nacional como regional. El análisis, que revela el modo en que el núcleo duro de agentes de la economía global (las principales empresas multinacionales) interactúa con el sistema mundial de múltiples regulaciones, se lleva a cabo examinando minuciosamente el modo en que esas empresas se desenvuelven en el sistema regulatorio mundial cuando planifican sus estrategias de inversión en general y, en particular, cuando invierten en los países en desarrollo. Estos últimos son vulnerables al doble problema de la gobernanza financiera y corporativa global.

En primer lugar, en el plano de la economía política global, la complejidad reguladora ha propiciado el auge de la “empresa fragmentada”. En segundo lugar, la transformación interna de la propia empresa, o el “código del capital” (Pistor, 2019), que ha acompañado las transformaciones tecnológicas, financieras y reguladoras de la economía global, ha hecho que, a pesar de los datos macrofinancieros sobre los flujos de IED, la sustancia económica de la inversión internacional, incluso en los países en desarrollo, se estructure a menudo de forma muy parecida a una variante de la gestión de activos.

En el contexto de las economías en desarrollo, las principales multinacionales que invierten en ellas tienden a estructurar sus flujos de IED de forma indirecta, asumiendo la propiedad y el control sobre la naturaleza de la inversión (es decir, el tipo de actividad económica, de existir, asociada a ella) fuera del país receptor y del ámbito de competencia de sus instituciones reguladoras. Además, alrededor de una cuarta parte de las filiales de las principales empresas multinacionales que hay en el Sur Global solo presentan balances contables como evidencia de su presencia en un país, y no presentan o presentan poca información sobre cuentas de resultados que reflejen su actividad económica real. Esta circunstancia acarrea múltiples implicaciones para los encargados de formular las políticas a nivel nacional, regional y, sobre todo, multilateral.

El presente capítulo se organiza de la manera que explicamos a continuación. En la sección B se explica cómo han evolucionado las vinculaciones entre la organización de las actividades productivas y la internacionalización de las empresas multinacionales, y se señala el papel que los mecanismos de financierización han desempeñado en la ampliación de dichas vinculaciones. En la sección C se presenta un análisis de la estructura regulatoria de la economía global que facilita y determina la naturaleza de la inversión y los flujos financieros internacionales. Es importante destacar que, según lo que indica el análisis, el sistema del sector financiero y la inversión globales, a pesar de las crisis financieras recurrentes y los intentos de reforma, incluso a nivel de la integración regional, está anclado en nichos regulatorios establecidos desde hace tiempo y en jurisdicciones concretas que son favorables para el capital financiero, en detrimento de los países en desarrollo que procuran atraer inversiones productivas a largo plazo.

En la sección D se presenta un estudio empírico de la actividad inversora de las 100 principales empresas multinacionales no financieras del mundo. El estudio pone de manifiesto un marcado contraste entre la propiedad indirecta de las filiales de las principales empresas multinacionales y el tipo de presencia económica que estas tienen en los países avanzados y en los países en desarrollo. En la sección E se expone una conclusión en que se extraen lecciones en relación con el régimen macrofinanciero que rige el comportamiento de las empresas en el mundo, los esfuerzos de los Gobiernos nacionales que intentan

atraer capital extranjero hacia sus economías y la eficacia de la labor de integración regional, que se ve amenazada en la topografía reguladora mundial que los intereses de las empresas globales explotan y la estructura del sector financiero global amplifica.

## B. CONTROL CORPORATIVO, INVERSIÓN Y EXPANSIÓN DE LAS EMPRESAS MULTINACIONALES

### 1. Estrategia corporativa, producción internacional y desarrollo regional

La expansión de las cadenas transfronterizas de suministro no es una característica totalmente nueva de la economía global, pero la aparición de las cadenas globales de valor, sobre todo en los sectores manufactureros, ha introducido cambios fundamentales en la forma de organizar la producción internacional. Antes, las empresas se expandían en el extranjero básicamente instalando réplicas de sí mismas en otro lugar; hoy en día se llevan a cabo actividades distintas en diferentes lugares, y estas se valoran en función de cómo contribuyen a los objetivos de la empresa en su conjunto, no solo de la rentabilidad que logran en el país receptor. Además, el universo de las empresas multinacionales se ha expandido y, junto con la IED, han surgido acuerdos, redes y alianzas interempresariales de diversa índole destinados a coordinar actividades dispersas y a hacer frente con más eficacia a la creciente complejidad de los mercados internacionales y a la exposición a la libre competencia que hay en ellos (*WIR*, 2011, 2013).

Existe un amplio consenso en que la introducción de reformas impulsadas por el mercado, junto con los avances tecnológicos y la gran reducción de los costos del transporte, las comunicaciones y la coordinación, ha estimulado la expansión de la IED en los últimos 20 años. Sin embargo, no hay consenso, especialmente si se tiene en cuenta la forma desigual en que los flujos de inversión se han distribuido entre los países en desarrollo, sobre los motivos por los que algunos países han resultado más atractivos para el comercio internacional que otros, ni sobre el impacto que la presencia de las empresas globales tiene en el desarrollo de los países. Al margen de los debates macroeconómicos, hay una considerable confusión analítica en torno a la decisión de las empresas de expandir sus actividades en el extranjero.

La teoría del comercio internacional ofrece pocas pistas. Las funciones de producción idénticas y los mercados competitivos que toma como premisas son conceptos que están muy alejados del mundo de las grandes empresas internacionales y no explican por qué hay flujos transfronterizos importantes de inversión entre países que tienen una dotación de factores similar. En cambio, las explicaciones canónicas de por qué las empresas invierten en el extranjero se centran en aspectos relacionados con la eficiencia, y se considera que la decisión de invertir toma en cuenta los costos comparativos de la jerarquía y los mercados a la hora de gestionar los activos intangibles. Dada la matriz de la dotación de factores que hay en el país receptor y en el de origen, la presencia de economías de escala en la producción, y los costos de transacción que genera el comercio y la instalación de la producción en el extranjero, será la relación costo-eficiencia lo que determine si invertir en el extranjero permitirá conseguir resultados de mercado óptimos en los sectores en que los activos específicos de la empresa son importantes. Con este argumento se subestima y es posible que incluso se pase por alto la importancia del tamaño de la empresa y del control corporativo a la hora de mantener y aumentar la rentabilidad; en pocas palabras, no se toman en consideración las posibles distorsiones económicas que el comportamiento rentista de las empresas muy grandes puede conllevar (Hymer, 1979, pág. 65; *TDR*, 2018).

Las grandes empresas pueden influir, y de hecho influyen, en los resultados de mercado. Esas empresas suelen ser las primeras en comenzar a producir en el extranjero. Reconocer ese hecho significa abandonar la idea ficticia de que las empresas son tomadoras de precios en mercados donde la competencia es perfecta y, en lugar de ello, considerar que la economía global está estructurada por relaciones jerárquicas

de poder, por mercados intrínsecamente imperfectos y por un comportamiento rentista (del sector privado). Incluir esas características en el argumento aporta una dimensión histórica al relato de la IED, porque se reconocen tanto la progresión evolutiva de la producción internacional como las ventajas de ser el primero en actuar.

Desde esa perspectiva, la creación de las empresas multinacionales se entiende mejor como una extensión de los procesos que originalmente dieron lugar a las empresas nacionales (Hymer, 1960). En esencia, las empresas nacionales se internacionalizan porque poseen activos específicos —como una tecnología de producción superior, productos con un diseño diferenciado, una gran capacidad de gestión y comercialización, y otros tipos de capital intangible—, y porque tienen un tamaño económico suficiente como para realizar inversiones rentables y gestionar los costos a escala internacional, a pesar del mayor riesgo y los costos adicionales que conlleva coordinar las actividades de producción desde sitios que se encuentran a grandes distancias geográficas y a través de fronteras políticas.

No obstante, la producción rara vez se traslada al extranjero en su totalidad: a menudo hay determinadas funciones que siguen realizándose en el país de origen o registrándose en jurisdicciones que ofrecen condiciones favorables para ese tipo concreto de actividad empresarial. Entre esas funciones se encuentran las estratégicas de alto nivel, como las de investigación y desarrollo, y las operaciones financieras y de servicios; solo la producción de tipo más rutinario se lleva a cabo en la jurisdicción donde tiene lugar la producción real. La proximidad puede tener efectos importantes en la organización de la IED: en Europa Occidental, por ejemplo, la consolidación y expansión de la Unión Europea mediante el programa del mercado interior ha ejercido una influencia constante en el crecimiento de la IED intrarregional. Como resultado de las fusiones y adquisiciones, y de las inversiones de nueva planta, la IED intrarregional ha facilitado la formación de empresas paneuropeas (Dicken, 2003) y ha llevado a que un mercado europeo de bonos corporativos evolucione en la misma dirección (Plender, 2003).

Ese proceso también está bastante avanzado en América del Norte, donde las relaciones históricamente estrechas entre el Canadá y los Estados Unidos se estrecharon en el marco del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, sobre todo en algunos sectores clave, como el automovilístico, donde las estructuras de producción regionales desempeñaron un papel crucial. En la década de 1980, el Japón también empezó a hacer grandes inversiones en algunas economías vecinas y destinó gran parte de ellas a la industria manufacturera (UNCTAD, 1996). Sin embargo, como la brecha de desarrollo entre el Japón y sus vecinos seguía siendo considerablemente mayor que la que había en otras regiones avanzadas, existía un hueco para que las empresas de los países de reciente industrialización de primer nivel se convirtieran en una importante fuente de IED en la economía regional de Asia Oriental.

En el seno de esos bloques regionales, la inversión directa y el comercio suelen ser complementarios, lo que refleja la aparición de una división del trabajo dentro de las empresas: las fábricas situadas en distintos países del bloque colaboran para crear un único producto o se especializan en la elaboración de distintos productos terminados que se exportan a todo el bloque o fuera de él.

La financierización de la empresa en sí misma da lugar a otro conjunto de obstáculos a la obtención de los beneficios que la expansión empresarial podría ofrecer en materia de desarrollo. Como se expondrá en la siguiente sección, la financierización, entendida como el funcionamiento de la innovación financiera y jurídica que impulsa el arbitraje corporativo a escala global, está estrechamente vinculada con la contracción de la capacidad de las autoridades nacionales y regionales receptoras para controlar el comportamiento de los grupos corporativos globales que invierten en la región. Al mismo tiempo, la reorganización de las cadenas globales de valor viene acompañada de modelos de extracción de rentas impulsados por el sector financiero, en los que los países en desarrollo siguen estando en desventaja estructural.

## 2. La financierización en el interior de la empresa

Desde la década de 1980, la evidencia de que las empresas multinacionales responden de forma proactiva a la transformación de los regímenes regulatorios que sustentan la globalización y la regionalización es cada vez mayor. Durante esa década, la presencia global de las empresas multinacionales en los países en

desarrollo comenzó a evolucionar: las estructuras transfronterizas relativamente simples y especializadas motivadas principalmente por la búsqueda de recursos naturales y mercados internacionales que había al principio se convirtieron en cadenas globales de valor más complejas e integradas, creadas para explotar las diferencias en el costo de la mano de obra y la productividad (Zhang, 2021, pág. 206). Ese proceso se aceleró en las décadas de 1990 y de 2000; en esos dos decenios se observó un rápido crecimiento de las cadenas globales de valor, una multiplicación por diez del *stock* mundial de IED y una quintuplicación del comercio global.

Más recientemente, la desagregación y la dispersión geográfica de las actividades operativas de las empresas multinacionales ha llegado a afectar las funciones que tradicionalmente se concentraban en las sedes mundiales de esas empresas (Desai y Moel, 2008; McIvor, 2010). La deslocalización de los servicios de apoyo a las empresas ha afectado a las tareas auxiliares y de respaldo, como la gestión de los recursos humanos, los servicios jurídicos y la contabilidad (Wilson, 1995), así como a las de atención al público, como la de apoyo a los usuarios (Breathnach, 2000) y las actividades de investigación y desarrollo (Dachs *et al.*, 2014).

En conjunto, esas tareas se agrupan en la categoría de funciones de tesorería y financiamiento corporativo. Hoy en día, muchas de esas funciones tienden a estar separadas de otras de la sede empresarial y son desempeñadas por una empresa filial o un conjunto de filiales. Además, los grupos de filiales que desempeñan funciones de tesorería suelen estar situados en jurisdicciones concretas que brindan un entorno institucional óptimo para el desempeño de esas funciones en particular. Del mismo modo, es posible que la gestión estratégica esté deslocalizada en jurisdicciones que ofrezcan grandes reservas de talento de gestión y la ventaja de estar situadas cerca de los principales mercados.

Un aspecto importante de la forma en que invierten las empresas multinacionales es el marco jurídico que sustenta cada tipo de operación que emprenden. Las operaciones económicas y financieras deben anotarse en los libros de las sociedades filiales de la empresa y estar radicadas en una jurisdicción —un país soberano— a los efectos contables; también tienen que estar registradas en algún sitio por motivos jurídicos. Además de regirse por los contratos que reflejan los intereses de las partes que participan en ellas, las operaciones económicas están sujetas a las leyes de la jurisdicción en la que están radicadas (o registradas) oficialmente. La mayoría de las multinacionales modernas configuran su estructura jurídica descentralizándose en personas jurídicas independientes, cada una de las cuales se rige por la normativa y el derecho del país en el que está ubicada (Blumberg, 1993; Ferran, 1999; Robé, 2011)<sup>1</sup>.

En los hechos, las empresas multinacionales de hoy en día están organizadas como una red de sociedades controladas directa o indirectamente por la empresa matriz mediante relaciones de propiedad societaria. El corolario de esta separación es que, desde el punto de vista jurídico, las distintas filiales deben negociar entre sí “como si” fueran empresas distintas que participaran en operaciones comerciales corrientes, lo que se denomina principio de plena competencia, con arreglo a lo que dispone la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). Las estimaciones de la UNCTAD (por ejemplo, *WIR*, 2015, 2016) y otras organizaciones ponen de relieve que aproximadamente entre un tercio y dos tercios del comercio mundial actual es intraempresarial, es decir, comercio entre empresas filiales de la misma empresa multinacional o empresas participadas por ella, que están radicadas en países diferentes (Zhang, 2021, pág. 207).

Esta cadena de propiedad jurídica implica que, cuando las multinacionales invierten en el extranjero, crean, por lo general, una empresa filial o conjunta en el país receptor. La filial se considera, a todos los efectos, una persona jurídica independiente, pero está controlada de forma directa por una empresa matriz o de forma indirecta por una o varias empresas filiales que están en manos de esta última (Palan *et al.*, 2021; Robé, 2011; *WIR*, 2015, 2016).

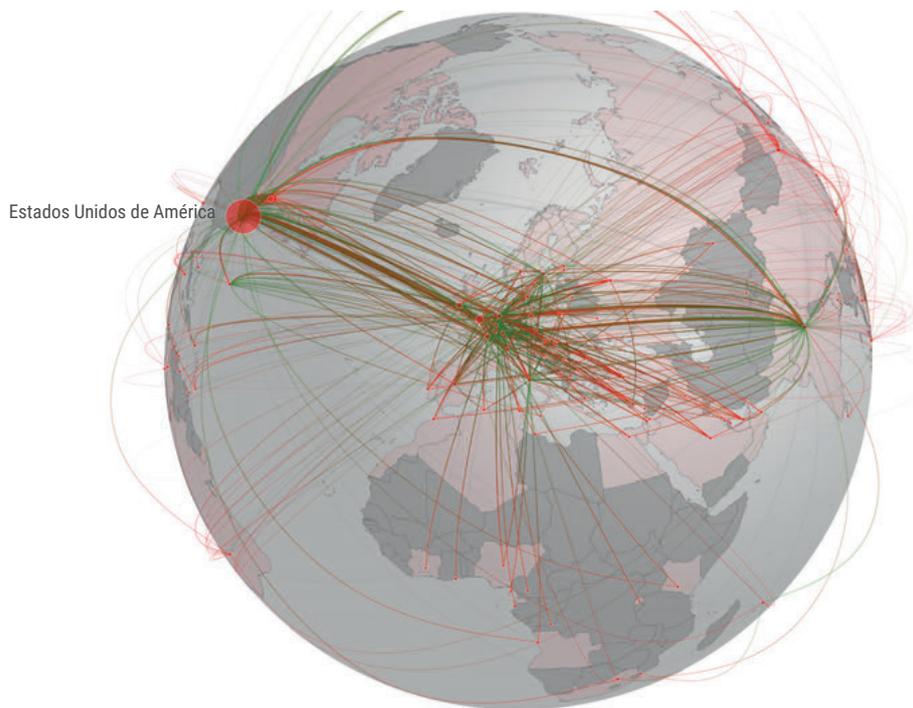
Una empresa multinacional puede optar por distintos mecanismos de cadenas de propiedad societaria. Una multinacional cuya sociedad matriz y sede central estén situadas en los Estados Unidos puede invertir

<sup>1</sup> Muchos juristas sostienen que la independencia de las empresas filiales es una ficción (Greenfield, 2008), pero los tribunales tratan a cada una de ellas como una sociedad independiente. En muy contadas ocasiones, los tribunales admiten que la filial actúa en nombre de la empresa matriz o de otra filial y que, por tanto, no actúa como una sociedad independiente. Esa admisión a menudo se denomina “levantamiento del velo societario”.

directamente en la Argentina creando una empresa filial argentina controlada directamente por la empresa matriz estadounidense. La multinacional tiene otra alternativa como es la de optar por invertir de forma indirecta en la Argentina haciendo llegar la inversión a través de empresas filiales radicadas en un tercer país (un país de tránsito). Si bien la empresa multinacional de los Estados Unidos sigue siendo la propietaria en última instancia de la inversión en la Argentina, la filial situada en el país de tránsito se convierte en la propietaria inmediata (Bertz *et al.*, 2021, pág. 759; *WIR*, 2016).

En el gráfico 7.1 se muestra la estructura corporativa de una de las principales empresas no financieras de los Estados Unidos. Como se puede apreciar, casi todas las interacciones entre la empresa matriz de los Estados Unidos y sus filiales situadas en los países en desarrollo se realizan a través de las filiales del grupo en el Reino Unido. Según Phillips y otros (2021), entre las 100 mayores empresas multinacionales no financieras del mundo, la propiedad directa de empresas filiales situadas en países en desarrollo es muy poco frecuente. En el gráfico 7.1 no hay casi ninguna relación directa entre los Estados Unidos y los países en desarrollo en que la sociedad invierte. En el gráfico 7.8 que figura más adelante en este capítulo se presenta una comparación de la presencia corporativa global de las principales empresas multinacionales por país de origen.

**Gráfico 7.1** Estructura global de una empresa no financiera de los Estados Unidos



*Fuente:* Representación de la secretaría de la UNCTAD sobre la base de la información de empresas recogida en Orbis.  
*Nota:* Todas las interacciones entre la empresa matriz de los Estados Unidos y sus filiales situadas en los países en desarrollo se realizan a través del Reino Unido. No hay ninguna relación directa entre los Estados Unidos y los países en desarrollo en que la sociedad invierte. Se observa un patrón similar en todas las grandes empresas (no solo las de los Estados Unidos).

Hasta hace poco, la premisa principal de la teoría económica y de la formulación de políticas había sido que esos estratos corporativos eran meros elementos funcionales asociados a la eficiencia, que asignaban participaciones en la propiedad en diferentes países, pero que no tenían por qué afectar ni reflejar las operaciones productivas de la empresa. Sin embargo, en la investigación académica se reconoce cada vez más que la forma y la naturaleza de la propiedad de las empresas conllevan consecuencias macroeconómicas y macrofinancieras.

En primer lugar, las formas indirectas de inversión dan lugar a una distinción entre los propietarios en última instancia y los propietarios inmediatos de los activos y, por tanto, pueden suponer un gran problema para los Estados que pretenden reafirmar el control sobre el régimen de inversiones (Bertz *et al.*, 2021, págs. 760 a 768; Robé, 2020; *WIR*, 2016).

En segundo lugar, si bien en el caso de la empresa gestionada como una sociedad única la separación entre forma y función es menos evidente, cada vez se recurre más a la conformación de un grupo empresarial para dividir los activos de una empresa en conjuntos selectos; por eso, una empresa puede estar integrada por cientos de sociedades interpuestas que se utilizan para proteger los activos de los acreedores personales de los propietarios, para trasladar las pérdidas y para alcanzar una posible inmortalidad (Pistor, 2019, págs. 52 a 55).

En tercer lugar, en cuanto a la relación entre la naturaleza de las participaciones societarias y el control sobre la inversión, en un trabajo anterior de la UNCTAD sobre la complejidad empresarial y la nacionalidad de los inversionistas se muestra que, si bien en la estructura de propiedad interna de las empresas multinacionales el control suele coincidir con la propiedad mayoritaria (directa o indirecta), es posible que esas empresas controlen las sociedades participadas incluso cuando tengan una participación minoritaria en ellas (*WIR*, 2016, cap. 4).

En cuarto lugar, el uso de filiales intermediarias contribuye a que haya anomalías estadísticas en las cuentas de la IED, porque el flujo inversor que pasa por las filiales intermedias radicadas en terceros países inevitablemente da lugar a que haya anomalías en los datos que figuran en las estadísticas sobre ese tipo de inversión y que esos datos se computen más de una vez (Zucman, 2013). Los datos sobre las posiciones agregadas de la IED suelen basarse en la propiedad inmediata de los activos y, por lo tanto, pueden proporcionar una medición sesgada de los vínculos financieros internacionales, la distribución de la propiedad de los activos y los riesgos asociados a la inversión, tanto para los países de origen como para los receptores. Por ejemplo, a partir de 2019, las Bahamas y Bermudas superaron a la República de Chipre como el principal origen de IED en la Federación de Rusia<sup>2</sup>, mientras que Hong Kong, las Islas Caimán y las Islas Vírgenes Británicas son los tres principales orígenes de la IED en la República Popular China<sup>3</sup>.

Por último, pero no por ello menos importante, al utilizar filiales intermediarias en un tercer país, los propietarios y gestores de una sociedad o las partes en un contrato pueden, si así lo desean, registrarlas en la misma jurisdicción en la que residen o trabajan o en la que se encuentran los activos subyacentes de los que es titular una sociedad. Se trata de una cuestión particularmente importante por varios motivos.

### 3. Filiales intermedias

Se sabe que uno de los objetivos de las filiales intermediarias es canalizar el valor que se crea en las filiales de explotación hacia la empresa matriz de un modo eficiente desde el punto de vista impositivo (Eicke, 2009; Lewellen y Robinson, 2013; Palan *et al.*, 2021; Phillips *et al.*, 2021). Con ese fin, la deuda o las inversiones de la empresa en participaciones societarias no se realizan directamente por medio de una filial extranjera, sino indirectamente a través de una sociedad de cartera intermedia. Los rendimientos de esas inversiones se canalizan hacia la empresa matriz a través de la sociedad instrumental en concepto de pago de intereses o dividendos. Las sociedades de cartera intermedias u otras sociedades del grupo también pueden utilizarse para canalizar el pago de regalías. Esas sociedades instrumentales pueden recibir el pago de regalías, bien por ser las propietarias legales de un activo de propiedad intelectual en sí mismo, bien porque en virtud de un contrato de licencia con la sociedad del grupo que es la propietaria legal del activo son las titulares de los derechos económicos a los ingresos devengados en concepto de regalías (Maine y Nguyen, 2017).

Los pagos que reciben suelen ser gastos deducibles para la empresa explotadora y, por lo general, están gravados a una tasa favorable en el país en que el titular de la propiedad intelectual está radicado. Las funciones de canalización de dividendos, intereses y regalías también pueden combinarse en una única

<sup>2</sup> Véase Inward Direct Investment in Newly Issued Shares of Banks and Other Sectors by Geographical Allocation. Datos del Banco Central de la Federación de Rusia.

<sup>3</sup> Datos del Ministerio de Comercio de la República de China.

sociedad de cartera intermedia (García-Bernardo y Reurink, 2019). Esas técnicas implican la existencia de filiales intermedias que funcionan como meras sociedades instrumentales (García-Bernardo *et al.*, 2017; Mintz, 2004). Un estudio reciente del Fondo Monetario Internacional (FMI) las calificó de “inversiones fantasma” y sugirió que se realizan con fines puramente tributarios (Damgaard *et al.*, 2019; García-Bernardo *et al.*, 2017).

Dado que la mayoría de las grandes empresas multinacionales están radicadas en países de la OCDE, se suele considerar que el fenómeno de las inversiones fantasma afecta a la recaudación fiscal del impuesto de sociedades en esos países de origen (Clausing, 2016; Hines, 1988; Zucman, 2013; *WIR*, 2016). Sin embargo, Cobham y Janský (2018, 2019) demostraron que también hay un efecto nocivo en los países en desarrollo, y otros autores han sugerido que esas estructuras societarias también aceleran la fuga de capitales desde esos países. Como se sostiene en un estudio reciente de la OCDE, desviar las inversiones para que pasen por entornos menos regulados puede aumentar el riesgo de que haya flujos financieros ilícitos (Nesvetailova *et al.*, 2020). Ese argumento, a su vez, suscitó el debate sobre si las sociedades instrumentales que suelen estar situadas en centros financieros extraterritoriales se utilizan para eludir impuestos o sirven como centros de tesorería corporativa.

Según Goldman Sachs, la tesorería corporativa desempeña un papel crucial en la estrategia general de la empresa, pues tiene la tarea concreta de proporcionar el financiamiento adecuado para apoyar la actividad de la empresa en su conjunto, maximizando al mismo tiempo los ingresos netos en concepto de intereses. La división asigna recursos financieros, obtiene financiamiento y capital para apoyar la actividad empresarial, además de gestionar de forma dinámica la cartera líquida y el riesgo asociado a la relación entre los activos y pasivos de la empresa<sup>4</sup>. La tesorería corporativa participa activamente en los mercados públicos e interactúa del mismo modo con las sociedades de la empresa, los inversionistas, las agencias de calificación crediticia y los reguladores. En ocasiones, la tesorería corporativa funciona como un banco interno (KPMG, 2016).

Es importante señalar que el uso de tesorías corporativas no se limita a las empresas del sector financiero, sino que también es habitual en las empresas no financieras (véase el recuadro 7.1). En realidad, pueden funcionar en ambos tipos de empresas. Según Bertz y otros autores, el uso de esas intermediarias trasciende al ámbito de la contabilidad; tiene implicaciones para la reforma y el diálogo multilateral, debido a los efectos en la diplomacia económica que suscita el hecho de que los inversionistas tengan la misma nacionalidad, a las consecuencias que los vínculos y las regulaciones existentes en materia de inversión para un conflicto militar, y a los riesgos de que se generen flujos financieros ilícitos (Bertz *et al.*, 2021, pág. 786).

### Recuadro 7.1 El auge de las operaciones de tesorería corporativa

Antes de que llegara la innovación financiera, las operaciones de tesorería de una corporación empresarial, en general, tendían a circunscribirse a las transacciones en efectivo y a operaciones de cobertura en el caso de inversiones muy concretas. Por una serie de motivos —relacionados principalmente con la financierización, aunque no solo con ella—, esas tareas de tesorería han pasado, por un lado, a tener un alcance más amplio a nivel interno (dentro de la estructura corporativa) y, por el otro, a depender del hecho de estar ubicadas en filiales intermediarias especializadas que suelen estar registradas en centros financieros extraterritoriales (Polak, 2010; Polak y Roslan, 2009).

Hoy en día, esos tipos de filiales desempeñan muchas tareas, por ejemplo, de cobertura, inversión, y uso de derivados y técnicas de cumplimiento normativo, así como la de encargarse del arbitraje fiscal, contable y del mercado de capitales y, en algunos casos, de asumir funciones de banca interna. Con la expansión de esos centros de tesorería corporativa, muchas de las tareas de mayor valor agregado de la organización se han trasladado a las unidades que se dedican a esa función. En la bibliografía sobre las cadenas globales de valor se califica a ese fenómeno como extracción de valor, pues es evidente que la producción primaria de materias

<sup>4</sup> <https://www.goldmansachs.com/careers/divisions/corporate-treasury/>.

primas o productos agrícolas básicos es solo una fracción del precio que paga el consumidor. Esa extracción significa que gran parte del valor agregado queda absorbido dentro de los propios grupos de empresas o en las operaciones entre los distintos grupos de la cadena de valor. Las filiales intermediarias en terceros países pueden utilizarse, por tanto, no solo para la elusión fiscal, sino también para llevar a cabo operaciones de tesorería, que van acompañadas de absorción de valor o subcapitalización (Robé, 2020, cap. 8).

Como Haberly y Wojcik (2022) recientemente explicaron, la financierización en el interior de la corporación consiste en asignar mayores porciones de tareas e ingresos a esas operaciones de tesorería, y está íntimamente ligada a tendencias más generales de la topografía financiera global. Las principales empresas de los sectores de la banca, los seguros, los bienes raíces, la gestión de inversiones y otros servicios financieros, así como de la consultoría jurídica, contable y empresarial, impulsan el proceso de innovación financiera a nivel macroeconómico con nuevos productos y servicios financieros que surgen de las interacciones entre el sector y sus clientes, tanto en el ámbito privado como en el público.

En el incipiente complejo de los servicios financieros que se prestan a las empresas, las actividades de muchas empresas “no financieras” tienen tanta repercusión como las de las financieras. Los bufetes de abogados, por ejemplo, además del papel fundamental que desempeñan en la economía de los contratos, llevan a cabo una función indispensable a la hora de estructurar los activos y los pasivos de modo que se conviertan en fondos y títulos valores en los que se pueda invertir. Por otra parte, el concepto de “valor” que se emplea en el sector financiero suele ser vago y, por lo tanto, las empresas contables lo manipulan con frecuencia (Haberly y Wojcik, 2022).

Schwartz (2021) ofreció recientemente una ilustración empírica sobre la construcción social del valor por parte de las empresas puramente financieras respecto a las que operan sobre la base de derechos de propiedad intelectual en los Estados Unidos. Constató que, entre las empresas que obtenían grandes beneficios, había una convergencia notable entre el modelo de negocio de las que pertenecían al sector financiero y el de las que estaban basadas en derechos de propiedad intelectual, en particular las tecnológicas, que discurría en paralelo a una codependencia cada vez mayor en cuanto a los modelos de negocio y los procesos de producción. Guarda relación con la forma en que las empresas obtienen beneficios y a lo que hacen con ellos. Las cuatro homologías que se señalaron en el estudio consistían en lo siguiente: división de productos normalizados en, por un lado, un componente de propiedad intelectual controlado por la empresa y, por el otro, un producto o servicio genérico con escasas barreras de entrada que se cedía a terceros; la importancia de las patentes (y en general de los monopolios autorizados por el Estado) a la hora de crear un peaje en torno a esa propiedad intelectual; la naturaleza de los procesos de producción, y la dependencia respecto de la recopilación y la manipulación de datos protegidos (Schwartz, 2021, pág. 10).

Desde la perspectiva de los países en desarrollo, esas transformaciones en la estructura interna de las empresas multinacionales significan que el uso de sociedades intermediarias puede ser muy importante y acarrear graves consecuencias macroeconómicas.

En primer lugar, ese uso pone de relieve las limitaciones que los datos tradicionales sobre la IED tienen en lo que atañe a la estrategia macroeconómica, y muestra que la capacidad de un país para atraer grandes flujos de ese tipo de inversión hacia su economía no se traduce necesariamente en el devengo de ingresos fiscales nacionales. En segundo lugar, las sociedades instrumentales se utilizan con fines de elusión fiscal y conllevan el riesgo de que haya flujos financieros ilícitos (Nesvetailova *et al.*, 2020). En tercer lugar, si esas sociedades se utilizan como centros de tesorería corporativa, la jurisdicción en la que estén radicadas es importante, sobre todo para los países en desarrollo, porque las operaciones que llevan a cabo son muy lucrativas. Si las inversiones se realizan a través de sociedades intermediarias extranjeras, y esas sociedades hacen las veces de centros de tesorería corporativa, es evidente que una parte considerable de las actividades que producen gran valor se llevan a cabo en otros lugares.

## C. COMPLEJIDAD REGULATORIA Y FRAGMENTACIÓN DE LA EMPRESA

Se ha mencionado en muchas ocasiones que la ausencia de una regulación armoniosa que rijan el comercio y la inversión internacionales es un subproducto de las iniciativas de integración regional, cuyo número ha aumentado en los últimos 30 años. A grandes rasgos, esa ausencia es el resultado de la estratificación histórica de las iniciativas de integración regional que surgieron cuando se crearon bloques comerciales en los años de posguerra. Concretamente, es también consecuencia del hecho de que la propia naturaleza de los acuerdos regionales se ha modificado en cuanto al alcance, la profundidad, el tipo de participación y la cobertura. Por último, la gobernanza reguladora de la integración regional se ve afectada por el contexto político-económico mundial.

### 1. La complejidad regulatoria como subproducto de la estratificación de regulaciones

Como resultado de la estratificación de regulaciones, la mayoría de las iniciativas regionales y bilaterales en materia de comercio e inversión han tendido a ampliarse sin el control del marco regulador multilateral. Desde la perspectiva de las grandes empresas multinacionales, la economía global se ha convertido en un conjunto complejo y desigual de lo que Douglass North llamó “reglas del juego de la sociedad”. Se trata de reglas nacionales configuradas por Estados concretos, por sus propios regímenes macrofinancieros y por sus prioridades en materia de competencia, combinadas con un estrato multilateral o regional de normas y regulaciones que se superponen con las normas nacionales.

En el gráfico 7.2 se representa la complejidad del panorama regulador global que rige los flujos de inversiones internacionales, panorama que se conoce con el nombre de régimen de acuerdos internacionales de inversión. Se muestran todos los acuerdos de ese tipo que están vigentes en la actualidad y se pone de manifiesto la importancia de Europa como centro mundial de las estructuras de inversión internacional y el papel fundamental de conexión que los centros financieros extraterritoriales desempeñan, así como la presencia comparativamente menor de países en desarrollo del Sur entre los Estados que atraen inversión.

Es sabido que el régimen multilateral de inversiones tiene muchos problemas relacionados con la complejidad y la falta de coherencia, así como que los tratados a menudo presentan lagunas y solapamientos. En ese sentido, como ha señalado la UNCTAD, las iniciativas de regionalización representan una oportunidad excepcional para racionalizar el régimen y crear un conjunto de políticas de inversión más coherente, gestionable y orientado al desarrollo. No obstante, el regionalismo en realidad ha tomado la dirección opuesta, y en el transcurso del tiempo esa postura ha llevado a que se multiplicara la cantidad de tratados superpuestos (gráfico 7.3) y a que la red de obligaciones internacionales en materia de inversión sea aún más compleja y propensa a los solapamientos y las incoherencias (*WIR*, 2013). En efecto, más de medio siglo después de que se concluyera el primer tratado bilateral de inversión (entre Alemania y la República Islámica del Pakistán en 1959), el régimen multilateral de inversiones ha pasado de ser un sistema que originalmente se creó para fomentar la previsibilidad jurídica en las relaciones de inversión entre los países a ser una fuente de inseguridad jurídica, debate y controversia (UNCTAD, 2020, pág. 117).

Hoy en día, atraer IED es uno de los principales motivos por los que los países en desarrollo procuran hacer acuerdos comerciales regionales, especialmente con los países desarrollados, como forma de unirse a las cadenas globales de valor<sup>5</sup>. En teoría, cabría esperar que las principales empresas multinacionales fomentaran de forma permanente la existencia de un régimen multilateral que rigiera la inversión, es decir, un conjunto de normas destinadas a proteger los derechos de las empresas. Sin embargo, debido a la estratificación y a la multiplicación de los tratados, las empresas multinacionales más grandes en general ya tienen acceso a tratados de inversión en la mayoría de sus mercados objetivo, o pueden acceder a ellos con relativa facilidad.

<sup>5</sup> Balassa concibió su tipología en la década de 1960, cuando el papel de la IED y de las redes de producción transfronterizas era menos importante. Los motivos para promover la integración regional ya no pertenecen solo al ámbito tradicional del comercio, sino que se han extendido a otros ámbitos, como la inversión y el comercio regional, que están relacionados con la integración profunda (Kang, 2016).

**Gráfico 7.2** Acuerdos internacionales de inversión en 2022



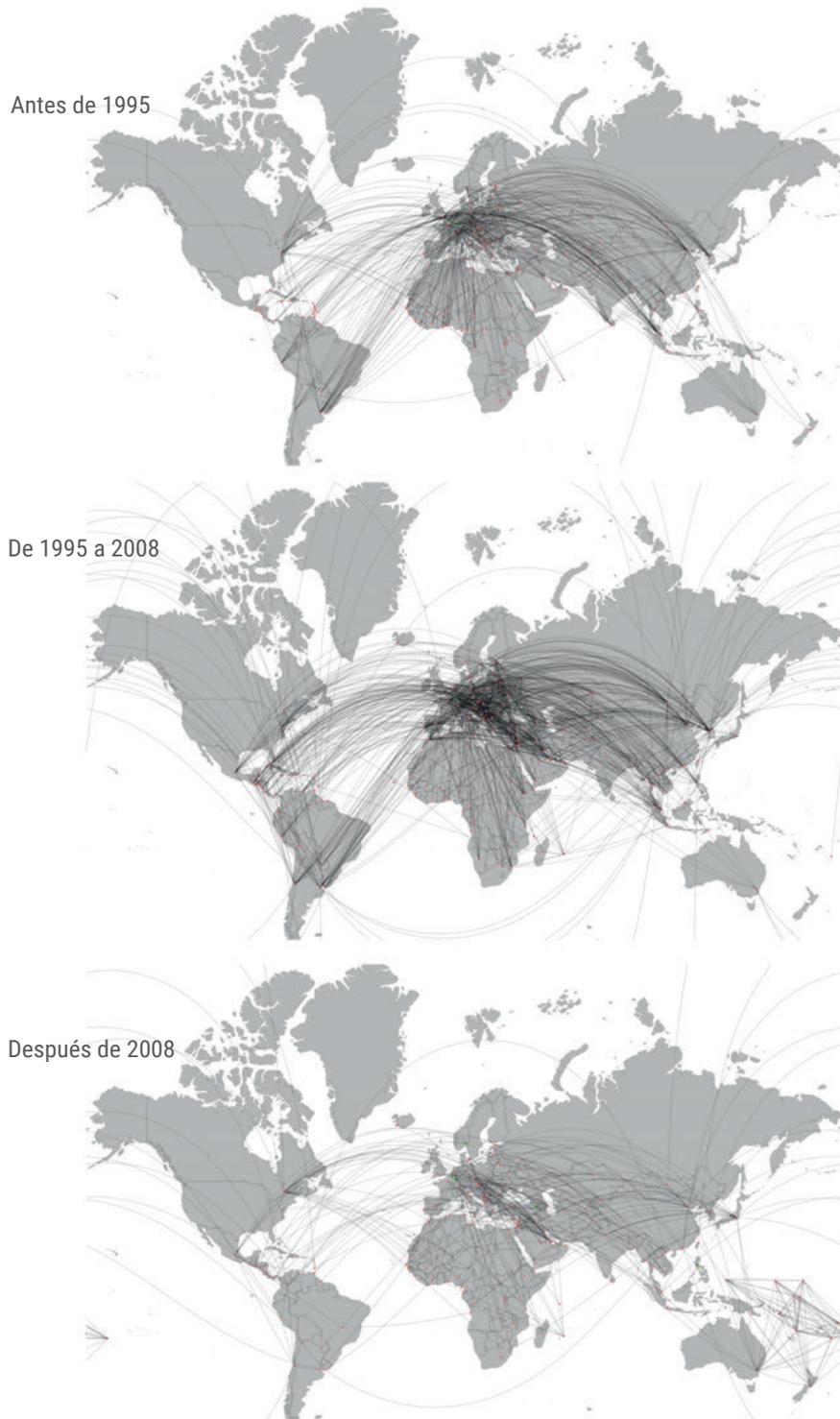
*Fuente:* Representación de la secretaría de la UNCTAD sobre la base de sus propios datos relativos a los acuerdos de inversión.

*Nota:* Solo están representados los acuerdos entrados en vigor.

Como se ilustra en los gráficos 7.2 y 7.3, Europa y los Estados que son centros financieros extraterritoriales funcionan como centros o espacios instrumentales clave a la hora de proporcionar dicho acceso. La existencia de esos centros podría explicar la falta de apoyo de las empresas al régimen multilateral de inversiones luego de que este fracasara en la década de 1990, y también el ritmo más lento de creación de nuevos tratados de inversión, como se ilustra en los gráficos 7.3 y 7.4 (Jandhyala *et al.*, 2011). Dada la cobertura de mercado que otorgan los tratados bilaterales de inversión, no es de extrañar que las grandes empresas multinacionales tiendan a favorecer en menor medida la existencia de un régimen multilateral (o que incluso se opongan a él), comparado con lo que habrían hecho si no hubiera ningún régimen bilateral de inversión. Lo anterior recuerda los argumentos relacionados con los acuerdos de comercio preferencial, que de forma similar suscitan la oposición de los beneficiarios a la liberalización multilateral (Mansfield y Milner, 1999; Bertz *et al.*, 2021, pág. 786).

Por defecto, en las representaciones visuales que se presentan en los gráficos 7.2, 7.3 y 7.5 solo se ofrece una instantánea del alcance de los acuerdos regionales, pero no se reflejan las particularidades de cada acuerdo ni de cada tipo de alianza. No obstante, esas representaciones son indicativas de la geografía política de la gobernanza del comercio y la inversión internacionales. Mientras que los acuerdos comerciales regionales (gráfico 7.5) corresponden en líneas generales a las principales zonas de integración de los mercados y de comercio, como reflejan los bloques regionales establecidos y la mayor participación de los países en desarrollo, la red de acuerdos internacionales de inversión pone de relieve el papel fundamental que desempeñan el centro europeo y los centros financieros extraterritoriales como nodos centrales en el panorama regulador que rige la intermediación corporativa de los flujos de IED.

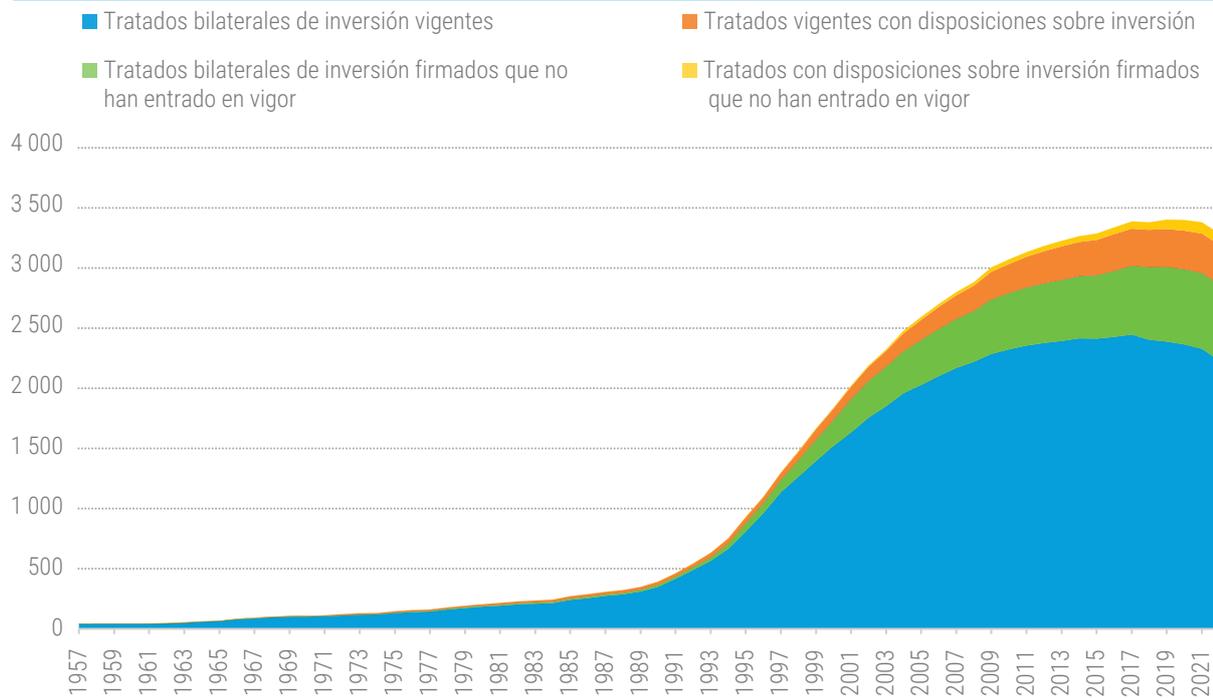
**Gráfico 7.3** Evolución de los acuerdos internacionales de inversión en 1957-2022



*Fuente:* Representación visual realizada por la secretaría de la UNCTAD a partir de sus propios datos sobre acuerdos de inversión.

*Nota:* En el gráfico, todos los acuerdos internacionales de inversión vigentes se clasifican en períodos según la fecha en que entraron en vigor: en el primer período se recogen los que lo hicieron antes de 1995; en el segundo, entre 1995 y 2008, y en el tercero, después de 2008.

**Gráfico 7.4** Acuerdos internacionales de inversión por tipo en 1957-2022



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de los datos de la base International Investment Agreements Navigator del repositorio de la UNCTAD Investment Policy Hub.

*Nota:* Los acuerdos internacionales de inversión se dividen en dos tipos: tratados bilaterales de inversión (TBI) y tratados con disposiciones sobre inversión (TDI). Los primeros son acuerdos entre dos países que se refieren al fomento y la protección de las inversiones realizadas por inversionistas de uno en el territorio del otro. En los segundos se agrupan varios tipos de tratados de inversión que no son tratados bilaterales.

**Gráfico 7.5** Acuerdos comerciales regionales en 2022



*Fuente:* Representación visual de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de la Organización Mundial del Comercio.

*Nota:* Solo están representados los acuerdos que entraron en vigor.

El resultado de esa estratificación es la creciente complejidad reguladora de la economía global, que tiende a perjudicar a los países en desarrollo que tratan de crear nuevos proyectos de integración regional e instituciones de gobernanza (Kang, 2016, pág. 243). Por ejemplo, en los tratados bilaterales de inversión hay una cláusula de solución de controversias que permite a los inversionistas demandar a los Estados receptores, normalmente evitar los tribunales nacionales e iniciar directamente procedimientos de arbitraje internacional, la mayoría de las veces en el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones o según las normas de arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional. Hoy en día se cuestiona la legitimidad del sistema de solución de controversias entre inversionistas y Estados, que originalmente se basó en un sistema de arbitraje comercial confidencial *ad hoc* entre partes privadas (TDR, 2018). A mediados de 2019, los inversionistas ya habían iniciado más de 1.190 procedimientos de solución de controversias contra 130 países, y 117 de esos procedimientos se habían iniciado contra al menos 30 países africanos (EDA, 2020, pág. 117; WIR, 2022, pág. 73). La interacción entre la infraestructura jurídica de la creación de activos a nivel de las empresas y el sistema financiero internacional plantea una serie de retos no solo para los reguladores nacionales y regionales, sino también para las estrategias del regionalismo desarrollista en general (véase el recuadro 7.2).

En los últimos decenios, la introducción de leyes de propiedad intelectual en los acuerdos internacionales de comercio e inversión ha añadido más complejidad a esos acuerdos, en gran medida en detrimento de las necesidades e intereses de los países en desarrollo. Cuando en 1995 la Organización Mundial del Comercio (OMC) aprobó el Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual Relacionados con el Comercio (ADPIC), se establecieron unas normas mínimas multilaterales y vinculantes aplicables a todos los Estados miembros de la OMC en materia de concesión y protección del uso de la propiedad intelectual (es decir, patentes, derechos de autor y marcas) en los mercados extranjeros.

Las repercusiones negativas que esas medidas de protección de la propiedad intelectual tuvieron en los países en desarrollo, sobre todo en lo que respecta a los sectores de la sanidad y farmacéutico, dieron lugar a la Declaración de Doha de 2001; en la Declaración se reafirmaron los derechos de los países en desarrollo a ampararse en flexibilidades y salvaguardias, derechos que se aclararon en la Conferencia Ministerial de la OMC. Sin embargo, a pesar de las supuestas salvaguardias, en la práctica los acuerdos bilaterales, regionales y plurilaterales que se han firmado en los últimos años contienen disposiciones de protección de la propiedad intelectual mucho más estrictas que las previstas en los ADPIC. Esas disposiciones, que en inglés se suelen denominar TRIPS-PLUS, suponen una ampliación de las obligaciones contraídas en virtud del Acuerdo sobre los ADPIC (por ejemplo, extensión del plazo de las patentes<sup>6</sup>), restricciones al uso de salvaguardias o flexibilidades (por ejemplo, licencias obligatorias<sup>7</sup>, e importaciones paralelas<sup>8</sup>), así como la introducción de nuevas disposiciones que ni siquiera estaban contempladas en el Acuerdo (por ejemplo, exclusividad de los datos<sup>9</sup>) (Correa, 2017). Esas disposiciones se imponen a menudo a los países en desarrollo como un componente necesario de los acuerdos internacionales de comercio e inversión.

<sup>6</sup> Se trata de disposiciones que tienen por objeto prolongar la duración de una patente más allá de los 20 años que se exigen en los ADPIC.

<sup>7</sup> Esa disposición otorga al Estado la facultad de conceder permiso a otra parte para elaborar un producto o llevar a cabo un proceso patentado sin el consentimiento del titular de la patente.

<sup>8</sup> Esa disposición se refiere a la compra de productos patentados en un mercado extranjero para revenderlos en el mercado interno.

<sup>9</sup> Esa disposición significa que, durante un período de tiempo establecido, las autoridades reguladoras no pueden basarse en los datos de seguridad y eficacia del medicamento original a la hora de registrar versiones genéricas de este.

### Recuadro 7.2 Protección de las inversiones y cambio climático

Un aspecto de los tratados de inversión que se ha sometido a un escrutinio más intenso en los últimos años es la protección jurídica de las inversiones<sup>10</sup>. El mecanismo de solución de controversias entre inversionistas y Estados que se establece en miles de tratados de inversión permite a los primeros demandar a los segundos por tomar medidas que, según ellos, infrinjan sus expectativas legítimas de obtener beneficios. Esas demandas pueden costar miles de millones de dólares, y a menudo implican reclamaciones relacionadas con los beneficios futuros: en julio de 2019 se falló a favor de que la filial australiana de Tethyan Copper Company recibiera una indemnización de 5.800 millones de dólares del Estado de la República Islámica del Pakistán, cifra que era más de 25 veces superior a los 220 millones de dólares que la empresa había invertido en el proyecto, y que representaba el 16 % de todo el presupuesto del Pakistán correspondiente al período 2018-2019 (Bonnitcha y Brewin, 2020).

Las demandas se suelen presentar en respuesta a políticas de interés público, como las relativas a la regulación financiera, la salud pública, el uso de la tierra, el medio ambiente y la protección social (Thrasher, 2021). El riesgo de verse imponer sanciones exorbitantes limita el derecho del Estado a regular y propicia una autocensura regulatoria. Entre las regulaciones que dan lugar a demandas, las climáticas y medioambientales son las que se presentan con más frecuencia: las demandas producto de esas regulaciones son las más lucrativas y las que aumentan con más rapidez (Salvatore, 2021). El sector de los combustibles fósiles ha sido el más litigioso: el 20 % de todas las controversias entre inversionistas y Estados registradas hasta la fecha las ha planteado este sector y ha ganado casi tres cuartas partes de ellas (Salvatore, 2021)<sup>11</sup>.

En un estudio reciente se calculó el costo de las demandas que los inversionistas del sector del petróleo y el gas podrían interponer ante los procesos de transición que los Estados acometan para adecuarse al escenario de 1,5 °C calculado por la Agencia Internacional de Energía (IEA, 2021). Se observó que las demandas podrían llegar a costar 340.000 millones de dólares (Tienhaara *et al.*, 2022). La búsqueda de los acuerdos más favorables lleva a que en la cifra anterior se subestime el verdadero alcance de la protección de los activos del petróleo y el gas que son incompatibles con el escenario de 1,5 °C: los bufetes de abogados ya aconsejan a los inversionistas que adapten la estructura corporativa para aprovechar los beneficios de la solución de controversias entre inversionistas y Estados relacionadas con las demandas relacionadas con el clima (Jones Day, 2022). Si se considera que en 2020 el financiamiento público total relacionado con el clima fue inferior (321.000 millones de dólares), esas protecciones suponen un riesgo financiero considerable, ya que detraen recursos de la labor de mitigación y adaptación que es necesario llevar a cabo.

El Tratado sobre la Carta de la Energía, que protege las inversiones en el sector energético, es el mecanismo de solución de controversias entre inversionistas y Estados más utilizado en el mundo. Cada vez hay mayor consciencia de la amenaza que ese Tratado supone para una transición energética justa, ya que los Estados pueden incurrir en responsabilidad por una serie de medidas destinadas a alcanzar el cero neto en emisiones, como cancelar la construcción de oleoductos y denegar permisos de perforación. Así pues, las partes en el Tratado acordaron recientemente llevar a cabo un proceso de “modernización” para “alinearse con el Acuerdo de París” y sus “objetivos en materia de medio ambiente”. Sin embargo, en el “acuerdo de principio” no se fue tan ambicioso como para suprimir la protección de los combustibles fósiles y otras fuentes de energía intensivas en carbono, ni se alteró el mecanismo básico del Tratado destinado a blindar el poder de las empresas frente a las decisiones en materia de políticas públicas (Comisión Europea, 2022).

Dado que muchos más países de África y Oriente Medio, Asia y América Latina están tramitando su adhesión al Tratado, los litigios harán que aumente la factura de la transición global, lo que supondrá un obstáculo a la hora de alcanzar un desarrollo sostenible y resiliente al clima. En vista de la amenaza evidente que supone para el interés público y de que esas protecciones de la inversión no han dado lugar a los niveles de IED productiva que se esperaban, los Gobiernos deberían poner fin al Tratado actual (Moehlecke y Wellhausen, 2021).

<sup>10</sup> Para consultar el trabajo de la UNCTAD al respecto, véase <https://investmentpolicy.unctad.org/publications/1269/the-international-investment-treaty-regime-and-climate-action> y <https://investmentpolicy.unctad.org/publications/1270/treaty-based-investor-state-dispute-settlement-cases-and-climate-action>.

<sup>11</sup> Para un desglose, véase: <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement>.

Aunque el principal argumento que se esgrime para justificar esas protecciones de la propiedad intelectual es que promueven la transferencia y la difusión de la tecnología, la evidencia reciente indica que no hay un impacto positivo en la transferencia de tecnología a los países en desarrollo (Kirchherr y Urban, 2018). En lugar de ello, la inclusión de disposiciones más estrictas que las previstas por el Acuerdo sobre los ADPIC en los acuerdos internacionales es, en gran medida, consecuencia del intenso cabildeo que llevan adelante las grandes empresas con la intención de aprovechar el liderazgo tecnológico para aumentar su poder de mercado, obstaculizar la entrada a este y crear una fuente de superbeneicios (TDR, 2020).

Así pues, en las disposiciones y los marcos relativos a la propiedad intelectual que se establecen en los acuerdos internacionales se ha observado un sesgo cada vez mayor en favor de la protección excesiva de los intereses de los inversionistas privados, a menudo a expensas de los intereses de la sociedad en general (TDR, 2017). Ese sesgo se observa sobre todo cuando se firman acuerdos internacionales entre países desarrollados y países en desarrollo, como lo demuestra el hecho de que, en comparación con los acuerdos Norte-Norte o Sur-Sur, los Norte-Sur contienen un número de disposiciones mayor y más estrictas que las del Acuerdo sobre los ADPIC (TDR, 2014; WTO, 2011).

La siguiente sección se centra en la corporación fragmentada dentro de la economía política del desarrollo para poner de manifiesto el papel que el control desempeña en los grupos corporativos globales. Analizar cómo se configuran las estructuras de propiedad de las empresas brinda enseñanzas importantes para favorecer el desarrollo, incluso a través de acuerdos regionales, porque, cuando esas estructuras se analizan en un marco sistémico, indican dónde se produce la infravaloración y la subcapitalización.

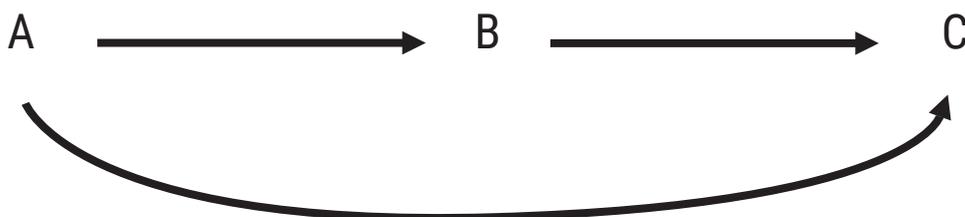
## 2. Implicaciones jurídicas del uso de filiales

En la sección B se explican los posibles usos de las filiales intermediarias por las empresas transnacionales. La importancia de las divergentes funciones de estas intermediarias dentro de los grupos de sociedades se hace más evidente en el contexto de las normas de constitución y transacción. Como ya se ha mencionado, cada filial está sujeta a las normas del país donde está registrada.

En la [figura 7.6](#) se presenta un esquema de participación societaria directa e indirecta. En el caso de que la participación sea directa,  $A \rightarrow C$ , la inversión está sujeta a las normas y la regulación del país A y del país C, a los tratados bilaterales de comercio e inversión entre ambos países y a los tratados multilaterales en los que participan. En una inversión indirecta,  $A \rightarrow B \rightarrow C$ , la inversión está sujeta a un conjunto de normas mucho más complicado. La inversión adopta la forma de  $A \rightarrow B$  y está sujeta a las normas y la regulación del país A y el país B y los acuerdos bilaterales y multilaterales existentes entre ellos y entre el país B y el país C y los acuerdos bilaterales y multilaterales existentes entre ellos.

La inversión indirecta a través de intermediarias es más complicada, pero puede tener la ventaja de redireccionar las normas a las que está supeditada la inversión realizada. Una multinacional puede reaccionar ante el entorno más favorable que puede brindar un acuerdo comercial de carácter regional y radicar una intermediaria en la jurisdicción más favorable prevista por dicho acuerdo y dirigir la mayoría de las actividades hacia ella, negando así a otros países de la región gran parte de la codiciada ventaja que brinda la IED.

**Gráfico 7.6** Patrones de propiedad directa e indirecta



Fuente: Phillips et al. (2021).

En un escenario más complejo, una multinacional puede utilizar dos intermediarias. Una radicada en un país que no es parte en un acuerdo regional, aunque sí en un acuerdo bilateral con uno de los países que es parte en un acuerdo regional. La intermediaria superior accede entonces al acuerdo regional de comercio o inversión a través de la filial inferior, mientras que gran parte de la actividad real se traslada a la filial superior y radicada en un país que no forma parte del acuerdo regional. En un escenario aún más complejo puede darse el caso de tres intermediarias en tres países diferentes. Estas técnicas de creación de intermediarias pueden posibilitar que todo acuerdo regional pueda ser objeto de “arbitraje”.

En un esquema todavía más complejo conocido como opción de “retirada” (*put out*), la empresa puede trasladar el negocio fuera de una sociedad a través de un contrato aparentemente inocuo:

1. La empresa A del país B se dedica a fabricar artilugios que vende a una serie de distribuidores. Factura 100 y obtiene un margen de beneficio.
2. La empresa A está controlada indirectamente por la empresa Z del Norte Global.
3. La empresa Z prefiere que la actividad de la empresa A esté radicada en el país B.
4. La filial B firma un contrato con la empresa A. Suministrará componentes a A; A fabricará los mismos artilugios con estos componentes y los entregará acabados a B a precio de fábrica.
5. La empresa B vende los artilugios a los distribuidores.
6. Resultado final: la empresa A obtiene lo suficiente para sufragar los costos de producción locales (principalmente los salarios de la plantilla, pero nada más); La empresa B es ahora propietaria del negocio (tiene los clientes) y se queda con el margen de beneficio.

En resumen, el mundo de las corporaciones, en particular el de las grandes empresas multinacionales, suele maniobrar en el cambiante entorno regulador principalmente en dos niveles. En primer lugar, si bien los acuerdos regionales de comercio e inversión pueden fomentar la inversión en la región, resulta crucial para la naturaleza económica de la inversión la forma en que se estructura la inversión por medio de filiales. La premisa en la que normalmente se basan las investigaciones en materia de inversión extranjera directa (IED) es que toda inversión se estructura como un conjunto de filiales participadas directamente, y que dichas filiales realizan actividades productivas (como se ha indicado anteriormente).

En segundo lugar, las empresas multinacionales pueden estructurar y, como se verá más adelante, estructuran indirectamente esas inversiones a través de intermediarias y se aseguran de que una parte considerable de las actividades productivas se realicen en otro lugar. Pueden hacerlo porque ciertos países ofrecen un mejor entorno regulador, una fiscalidad más baja y otras ventajas; como se pone de manifiesto en el fenómeno del Estado competitivo. Como se detalla en el recuadro 7.3, hay evidencia sólida que indica que los países han optado por participar en la economía global compitiendo por segmentos lucrativos de “partes” empresariales. Debido a las anomalías estadísticas comentadas anteriormente, ninguno de estos resultados se recoge en las estadísticas sobre la IED.

En la actualidad se reconoce que la organización interna de los grupos empresariales y la forma en que las filiales se relacionan con la matriz y entre sí son un elemento fundamental que posibilita que las empresas puedan beneficiarse del arbitraje internacional. Las técnicas también pueden entrar en conflicto con los Estados nacionales, especialmente en el contexto de los países en desarrollo, donde los grupos empresariales pueden eludir mediante el arbitraje las normas nacionales gracias al acceso a tratados de inversión. Por consiguiente, analizar el papel específico de las filiales corporativas en las economías receptoras y dibujar el esquema de sus vínculos con la matriz puede desvelar la forma fundamental en la que se está creando (y despojando de) valor y obteniendo ganancias en los procesos de los negocios internacionales.

### Recuadro 7.3 El Estado competitivo y los centros financieros internacionales

Las reformas neoliberales de la década de 1980 dieron lugar a un fenómeno novedoso que aún persiste en el núcleo de la globalización, en particular de los procesos de regionalización. Con el vaciamiento de la sustancia de los modelos de Estados del bienestar de la posguerra y el auge de los mercados globales, los Estados se han visto cada vez más inmersos en un peculiar juego competitivo, en el que “compiten por cuotas de mercado mundial como medio más seguro de conseguir mayor riqueza y seguridad económica” (Strange, 1987, pág. 564).

El fenómeno se conoce como el surgimiento del Estado competitivo, un proceso en el que las instituciones y políticas fundamentales del Estado se adaptan a las nuevas condiciones del mercado global, y en el que el propio concepto de interés nacional se amplía para abarcar la dimensión transnacional: el llamado Estado competitivo se ve obligado por los imperativos de la competencia globalizada a ampliar la transnacionalización (Cerny, 1994, pág. 225). Una de las principales implicaciones de la transformación, tal como se sostiene en el Consenso de Washington, es que en lugar de controlar directamente la economía, para competir por una parte en el mercado global, es mejor que el Estado sienta las condiciones para generar el crecimiento (Palan y Abbot, 1996, pág. 4).

Esta transformación se ha desarrollado a escala mundial en la época que Philip Cerny denomina era de la “consagración de la ortodoxia financiera”, esto es, una prolongada fase de crisis marcada por ciclos inestables de expansión y contracción. En un contexto de mayor fragilidad, los instrumentos de las políticas públicas que puede emplear el Estado han pasado de ser herramientas de ajuste fino a opciones menos refinadas, como las tasas de interés; en la actualidad la principal preocupación, por lo que a estabilidad financiera se refiere, es garantizar un entorno aséptico que propicie una mayor y más profunda financierización (Cerny, 1993, pág. 158). Paralelamente, la formulación de la política económica ha experimentado un cambio al relegar las medidas predominantemente del lado de la demanda de la era fordista y las décadas inmediatamente posteriores a la Segunda Guerra Mundial a medidas del lado de la oferta.

El principio general de la implantación de normas y regulaciones estatales como estrategia de desarrollo ha alcanzado su forma extrema en algunos de los Estados más pequeños del mundo, en particular las economías insulares del Caribe y los pequeños Estados de Europa, que históricamente han tenido dificultades para desarrollar una estrategia de competencia basada en la diversificación de sus sectores económicos. Aprendieron a comercializar su soberanía ofreciendo un entorno regulador libre y liberal de fiscalidad baja o nula, secretismo y regulación ligera. A principios de la década de 1990, cuando ya había más de 40 Estados que ofrecían diversas facilidades para ser considerados paraíso fiscal y para desarrollar actividades de banca extraterritorial, el modelo de paraíso fiscal era, al menos numéricamente, una de las estrategias estatales más populares.

De hecho, la estrategia dibujó un nuevo mapa político y económico, en el que cada uno de los bloques comerciales principales y secundarios pasaron a estar rodeados por un archipiélago de pequeños paraísos fiscales (Palan y Abbott, 1996, pág. 167). Al principio se acusó a muchos de estos Estados de convertirse en paraísos fiscales, pero con el tiempo sus modelos de Estado competitivo se volvieron más complejos y se centraron en determinadas actividades; muchos de ellos llegaron a establecerse como un centro financiero internacional de mayor diversidad (Haberly y Wojcik, 2022).

En Europa, con la creación del mercado interior y la adopción del principio de subsidiariedad, los Estados tuvieron vía libre para determinar su estructura fiscal. Algunos empezaron a competir por convertirse en la puerta de entrada en Europa de las inversiones (principios de la década de 1990). Algunos Estados se centraron en inversiones reales, mientras que otros se convirtieron en avenidas para la presencia financiera de empresas principalmente estadounidenses, dando facilidades, en parte, para la acogida de centros de tesorería de empresas (García-Bernardo y Reurik, 2019). Con el tiempo, estos Estados europeos atrajeron no solo capital estadounidense, sino también empresas europeas y asiáticas. El efecto de esta estructura es que los aspectos relacionados con los servicios del valor de la inversión —el mayor valor agregado de los componentes creadores de valor— se están radicando en jurisdicciones muy concretas, a cuya cabeza se encuentran Irlanda, Luxemburgo, los Países Bajos, el Reino Unido y Suiza. El resultado es que la IED hacia los países en desarrollo es reencaminada a través de estos territorios (García-Bernardo y Reurik, 2019).

Como señalaron recientemente Haberly y Wojcik (2022), el legado institucional e histórico de los marcos jurídicos europeos es una importante amenaza para la red global, no solo de paraísos financieros extraterritoriales, sino también del sistema financiero global. Las leyes e instituciones que alguna vez sirvieron para la extracción de riqueza ahora resultan útiles para el arbitraje jurisdiccional (Haberly y Wojcik, 2022; Palan *et al.*, 2010; Eden y Kudrle, 2005; Shaxson, 2011). El papel de estos nichos jurisdiccionales adaptados es primordial para las vías globales de la IED y los flujos de las finanzas internacionales mediados por las empresas multinacionales. Estos nichos jurisdiccionales históricos restringen el espacio de política nacional disponible para los Gobiernos cuando regulan la economía y plantean además un desafío para los intentos multilaterales de gobernanza económica (Robé, 2020).

Por consiguiente, el impacto estructural de la arquitectura global construida por las primeras iniciativas de regionalización es la creación de capas regulatorias: las iniciativas de regionalización se superponen entre sí, lo que aumenta la complejidad del proceso. En esta economía global cada vez más compleja, donde el proceso mismo de creación y extracción de valor se lleva a cabo en muchas etapas a través de varias esferas económicas y legales, que por lo general involucra a múltiples agentes en muchas jurisdicciones, la financierización, incluidos sus fundamentos jurídicos y corporativos, es el canal principal que no solo conecta el capital y las regiones, sino que además sostiene las operaciones de creación de valor de las empresas multinacionales a nivel transnacional. Ambas dimensiones de la financierización plantean toda una amplia gama de desafíos para el desarrollo en general y para los resultados de la integración regional en particular.

## D. ARBITRAJE CORPORATIVO Y DESARROLLO: CARTOGRAFÍA DE LAS CADENAS CORPORATIVAS DE PARTICIPACIÓN SOCIETARIA

Es evidente que para entender si los acuerdos regionales pueden o no dar cabida a una fuerte dimensión de desarrollo hay que abordar la cuestión de las cambiantes estructuras de las empresas, especialmente la creciente capacidad de las grandes empresas internacionales para sortear las regulaciones y las políticas. Para ello se requiere un enfoque más granular de la IED, que incluya el análisis de la organización empresarial y el comercio intraempresarial, como el iniciado por la UNCTAD (*WIR*, 2015, 2016). El problema que ha impedido hasta ahora avanzar en el análisis de las sociedades intermediarias y los grupos empresariales es doble.

En primer lugar, el número de filiales y grupos ha tendido a proliferar en las últimas décadas, lo que dificulta tener una visión de conjunto de la organización corporativa a nivel agregado. En segundo lugar, algunas filiales, sobre todo las participadas indirectamente, no hacen constar en su informe anual su relación con el grupo o con la sociedad matriz del grupo. Phillips y otros autores (2021) utilizaron la base de datos Orbis para confeccionar mapas y visualizar los grupos en su conjunto (se les puso la denominación de *mapas de propiedad de capital social*). En concreto, los autores crearon un nuevo algoritmo que establece las relaciones que vinculan a las filiales al conjunto del grupo, incluso cuando esta relación no esté declarada oficialmente. Esta tecnología permite así visualizar a todas las sociedades filiales y participadas.

Con el permiso de los autores y teniendo acceso a su base de datos original y al algoritmo, el siguiente recuadro combina la técnica del mapeo espacial con el análisis de los datos contables de las filiales para calibrar hasta qué punto la inversión en los países en desarrollo sigue el patrón de la IED fantasma. De manera más general, el objetivo es determinar hasta qué punto el arbitraje jurisdiccional es una de las características fundamentales de los patrones de la inversión extranjera de las multinacionales.

#### Recuadro 7.4 El estudio CORPLINK y sus limitaciones para la investigación sobre el desarrollo

El estudio de Corplink examinó la forma en que las 100 empresas multinacionales más grandes del mundo que no son financieras y cotizadas en bolsa estructuran su inversión en el Sur Global y en todo el mundo. Cabe señalar que muchas de las empresas más grandes de las economías en desarrollo son de propiedad pública o parcialmente pública, y en la base de datos Orbis no figura ninguna de las empresas multinacionales más grandes del Sur Global entre sus 100 primeras. Consiguientemente, hay un sesgo de composición en la muestra de empresas: las 100 principales empresas multinacionales no financieras tienden a ser empresas de las economías avanzadas. Sin embargo, es importante señalar que el presente análisis se focaliza en la ubicación y organización de las filiales, pero no en el flujo de fondos.

Por definición, no todas las sociedades pueden tener o proporcionar estados financieros (pueden estar inactivas, por ejemplo). Además, las prácticas de recopilación de registros y los requisitos de inscripción en el registro de cada país puede influir en la existencia de datos registrales en el conjunto de datos de Orbis; las empresas, a su vez, pueden buscar jurisdicciones específicas por razones de secreto. De hecho, las prácticas de gestión financiera de las multinacionales pueden suponer que las actividades económicas se “consignen” en el caso de ciertas sociedades y no de otras. Todo esto significa que es normal que solo una parte de todas las filiales y participadas de las empresas multinacionales tengan datos visibles de información financiera; por consiguiente esta investigación debe considerarse indicativa y no definitiva.

### 1. Cartografía de las cadenas corporativas de participación societaria

El enfoque adoptado en el presente *Informe* entraña un análisis en dos fases:

**Fase 1.** Estimar (en su caso) la importancia de la inversión indirecta a través de jurisdicciones de terceros, frente a una forma más sencilla como es la inversión directa, en la estructura de la inversión entre la empresa matriz y su filial en un país en desarrollo.

Para ello, primero identificamos todas las sociedades en las que se puede rastrear la propiedad del capital social hasta la multinacional matriz (es decir, el propietario final global). Las “filiales del grupo” aquí consideradas representan dos tipos de participación societaria que sustentan las actividades de inversión en el extranjero de una multinacional:

- i) Las sociedades en las que la participación estimada observada en una cadena de participaciones societarias es superior al 50 %. En este caso se estima que estas sociedades son “propiedad” y están “controladas” por el propietario final global; por lo tanto, lo más probable es que sus actividades financieras se atribuyan a la empresa que es propietaria final global como parte de su contabilidad e información financiera consolidada.
- ii) Las sociedades participadas por un valor estimado inferior al 50 % de su capital social y que, o bien están participadas directamente por una filial, tal y como se define en el punto i) anterior, o bien por la propia propietaria final global que sea su empresa matriz. En este caso, se trata de sociedades “asociadas” de un grupo. El resto de sociedades *subholding* queda excluido del análisis, ya que corresponden a inversiones relacionadas con algún otro propietario final global que no es objeto de la presente investigación.

Una vez definido este conjunto de filiales del grupo, nos centramos en las participaciones en empresas constituidas en el extranjero (en relación con la empresa matriz) y establecemos una distinción entre ellas con arreglo a dos criterios:

- i) Participaciones en sociedades extranjeras constituidas en el Norte Global frente a las constituidas en el Sur Global.

- ii) Sociedad extranjeras identificadas en función de su estructura de propiedad directa o indirecta. Las participadas directamente son aquellas en las que la propietaria final global es la única propietaria inmediata y/o en las que el resto de sociedades de una cadena de participadas intermedias de una sociedad extranjera están constituidas en la misma jurisdicción que la matriz. En cambio, las participadas indirectamente constituyen un caso en el que una filial extranjera es participada a través de una sociedad conocida y constituida en una tercera jurisdicción (o jurisdicciones) y que es distinta tanto de la propietaria final global como de la participada extranjera en cuestión. Los resultados de esta fase del estudio se presentan en los gráficos 7.7 y 7.8.

**Fase 2.** Diferencia entre filiales operacionales y filiales patrimoniales.

Cabe distinguir entre las filiales que presentan una cuenta de resultados y las que solo facilitan un balance<sup>12</sup>. Cabe añadir además que se puede matizar esta clasificación si se admite que las cuentas de resultados pueden ser una presentación “escueta” de únicamente operaciones financieras y gastos no operacionales. Además, las cuentas de resultados de algunas filiales pueden verse empujadas cuando los balances son enormes, lo que indica una mayor probabilidad de que la filial sea una sociedad para vehicular una inversión.

Se solventa este problema realizando una evaluación cuantitativa adicional de la proporción de los dos tipos de actividades que desarrolla una determinada sociedad. A continuación se define nuestra categorización de las inversiones de las multinacionales como “predominantemente patrimoniales” cuando la cuenta de resultados es inferior al 1 %. Se toma la media de todas las partidas del balance consignadas y se compara con la media de todas las partidas de la cuenta de resultados para determinar si es probable que una filial tiene fines operacionales o meramente financieros<sup>13</sup>. Los resultados se recogen en el gráfico 7.7.

Todas las sociedades que presentan información financiera se dividen en dos grupos básicos: las que presentan información sobre la cuenta de resultados además de información sobre el balance y las que solo presentan datos sobre el balance. Las sociedades que solo facilitan información sobre el balance son tratadas a nuestros fines como meros instrumentos de inversión, toda vez que los datos disponibles indican que su función consiste principalmente en gestionar algún activo subyacente<sup>14</sup>. La presencia de información adicional sobre la cuenta de resultados exige un examen más detallado, puesto que esta información no significa necesariamente la presencia de operaciones sustantivas o una “IED real”. Por ejemplo, la información de la cuenta de resultados puede consistir solo en una descripción de los costos de administración relativamente reducidos de una empresa que gestiona un conjunto mayor de activos financieros.

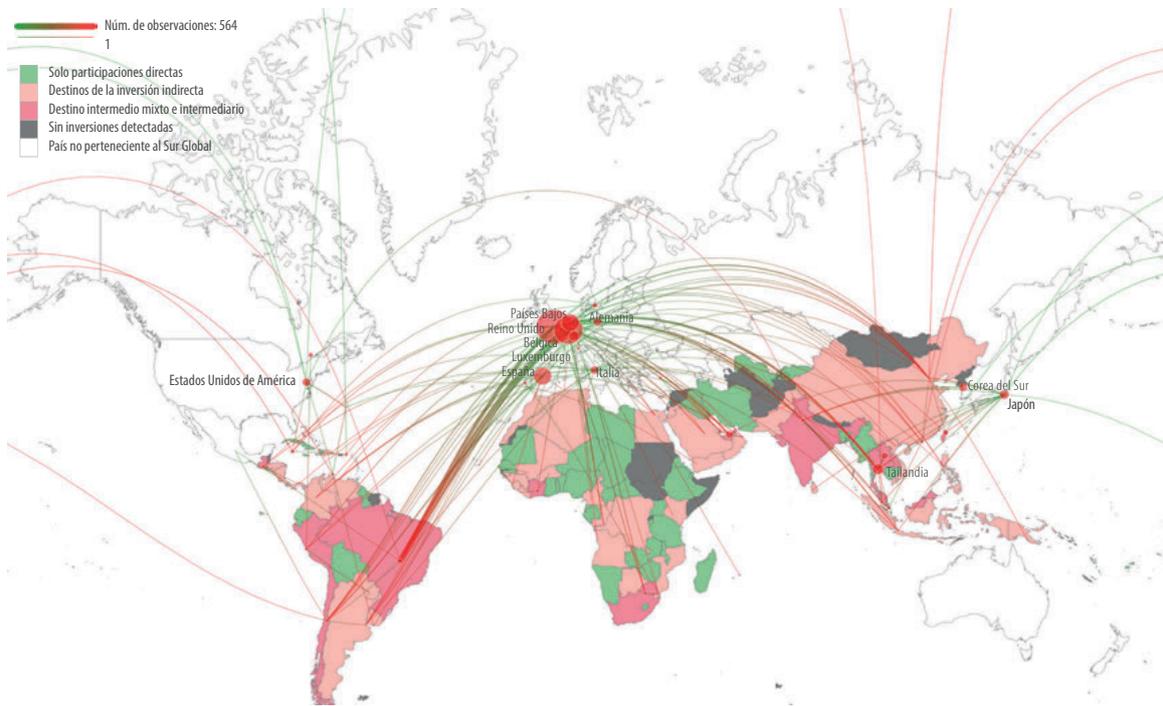
Para distinguir entre filiales operacionales y filiales patrimoniales cuando se dispone de ambas formas de información financiera, se establece una comparación de una media ponderada de tres años de dos variables indicativas tomadas de ambas áreas de información. El capital y el activo inmovilizado total del balance se utilizan como medidas comparativas, mientras que los ingresos de explotación y el resultado neto del ejercicio se evalúan a partir de la información de las cuentas de resultados. Se utiliza una estimación media ponderada de los tres últimos ejercicios económicos. Dado que los datos se recopilaban a mediados de 2018 y son reflejo del estado de la información disponible en Orbis en ese momento, los tres años aquí examinados corresponden al período 2015-2017. Los casos en los que la media ponderada del balance es mayor que la media ponderada de la cuenta de resultados se clasifican como situaciones de “predominio patrimonial”, donde es mayor la probabilidad de tratarse de inversiones financieras o casos de IED fantasma antes que inversiones operacionales sustanciales de la propia multinacional. Los resultados de este análisis se recapitulan en el gráfico 7.9.

<sup>12</sup> Existen dos formas de información financiera a nivel de una sociedad filial que no cotiza en bolsa en la base Orbis: 1) la información del balance y 2) la información sobre la cuenta de resultados. Se identifican varios componentes clave en ambos documentos, si hay datos disponibles, y se realiza una comparación. Si no figura información financiera asociada a una sociedad, entonces estamos ante un caso que no figura en los mapas de participación societaria. Si se dispone tanto de los balances como de las cuentas de resultados, utilizamos su peso comparativo para calibrar el tipo de actividad económica que desarrolla la sociedad que presenta esa información.

<sup>13</sup> La explicación figura en el recuadro 7.4.

<sup>14</sup> Con arreglo al derecho inglés, este tipo de sociedades se definen como inactivas: estas empresas no realizaron operaciones “significativas” a lo largo del ejercicio económico (<https://www.gov.uk/dormant-company/dormant-for-companies-house>).

**Gráfico 7.7.A** Inversión indirecta francesa en el Sur Global



*Nota:* Número de grupos empresariales donde el propietario final global era francés: 9; participaciones totales cuyo propietario final global era de Francia: 12.204; total de participaciones extranjeras: 7.414; total de participaciones en el Sur Global: 1.858; total de participaciones del Sur Global en manos de terceros países: 809.

**Gráfico 7.7.B** Inversión indirecta alemana en el Sur Global



*Nota:* Número de grupos empresariales donde el propietario final global es alemán: 16; participaciones totales cuyo propietario final global es alemán: 14.840; total de participaciones extranjeras: 10.552; total de participaciones en el Sur Global: 2.141; total de participaciones del Sur Global en manos de terceros países: 631.

**Gráfico 7.7.C** Inversión indirecta japonesa en el Sur Global



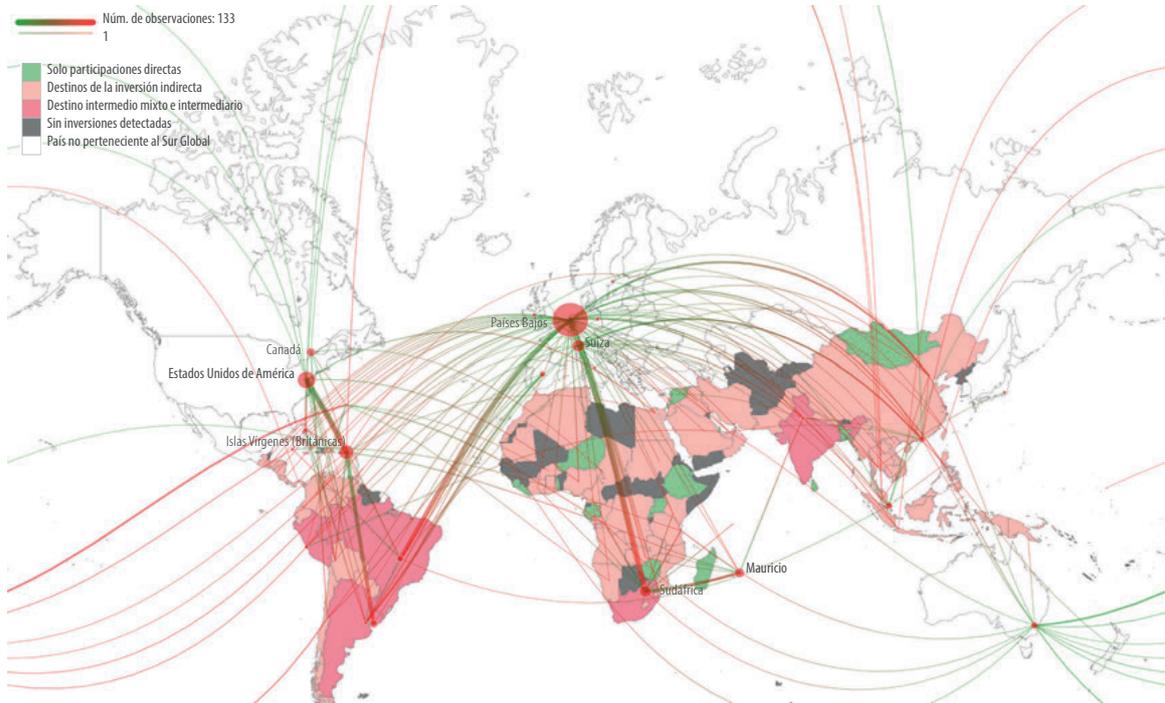
*Nota:* Número de grupos empresariales donde el propietario final global era japonés: 9; participaciones totales cuyo propietario final global era japonés: 11.939; total de participaciones extranjeras: 9.240; total de participaciones en el Sur Global: 3.102; total de participaciones del Sur Global en manos de terceros países: 1.285.

**Gráfico 7.7.D** Inversión indirecta de la República de Corea en el Sur Global



*Nota:* Número de grupos empresariales donde el propietario final global era de la República de Corea: 6; participaciones totales cuyo propietario final global era de la República de Corea: 2.057; total de participaciones extranjeras: 1.611; total de participaciones en el Sur Global: 623; total de participaciones del Sur Global en manos de terceros países: 209.

**Gráfico 7.7.E** Inversión indirecta del Reino Unido en el Sur Global



*Nota:* Número de grupos empresariales donde el propietario final global era del Reino Unido: 6; participaciones totales cuyo propietario final global era del Reino Unido: 6.057; total de participaciones extranjeras: 5.004; total de participaciones en el Sur Global: 1.241; total de participaciones del Sur Global en manos de terceros países: 614.

**Gráfico 7.7.F** Inversión indirecta estadounidense en el Sur Global



*Fuente:* Cálculos de la UNCTAD y visualización de las participaciones societarias (2018), a partir de datos de la base Orbis recopilados por Corplink en Phillips *et al.* (2021).

*Nota:* Número de grupos empresariales donde el propietario final global era estadounidense: 40; participaciones totales cuyo propietario final global es estadounidense: 34.893; total de participaciones extranjeras: 12.249; total de participaciones en el Sur Global: 3.130; total de participaciones del Sur Global en manos de terceros países: 1.269.

## 2. Interpretación de los resultados

De nuestro análisis se desprenden dos patrones fundamentales. En primer lugar, a la vista de nuestro examen de las 100 principales empresas multinacionales se observa que las grandes empresas tienden a estructurar sus inversiones directas en el extranjero a través de filiales intermediarias, sociedades que suelen estar radicadas en un país desarrollado. Dentro de este patrón general, se observa una división en el tipo de relación entre la sociedad matriz y sus filiales en los países desarrollados y en desarrollo: entre el 65 % y el 80 % de las filiales en el Norte Global están participadas indirectamente; la cifra se eleva a entre el 70 % y el 95 % en el caso de las inversiones en el Sur Global.

En otras palabras, las filiales en el Sur Global de las empresas de todos los países desarrollados que figuran entre las 100 primeras empresas multinacionales por ingresos están participadas en una mayor proporción de forma indirecta a través de intermediarias en comparación con sus participadas en el Norte Global.

El segundo patrón que se desprende del análisis es que esas intermediarias tienden a estar radicadas en Europa y que son muy escasos los flujos de inversión entre bloques regionales. En el gráfico 7.7 figuran las multinacionales de todas las jurisdicciones de los propietarios finales globales analizadas en nuestra estructura de muestra y donde se observa que la mayoría de sus inversiones en participaciones societarias en el extranjero utilizan estructuras de participación indirecta. Además, la tendencia general en toda nuestra muestra (las multinacionales japonesas y de la República de Corea son la excepción) es que las inversiones en el Sur Global presentan una mayor tendencia a estructurarse de manera indirecta que las respectivas inversiones en el Norte Global.

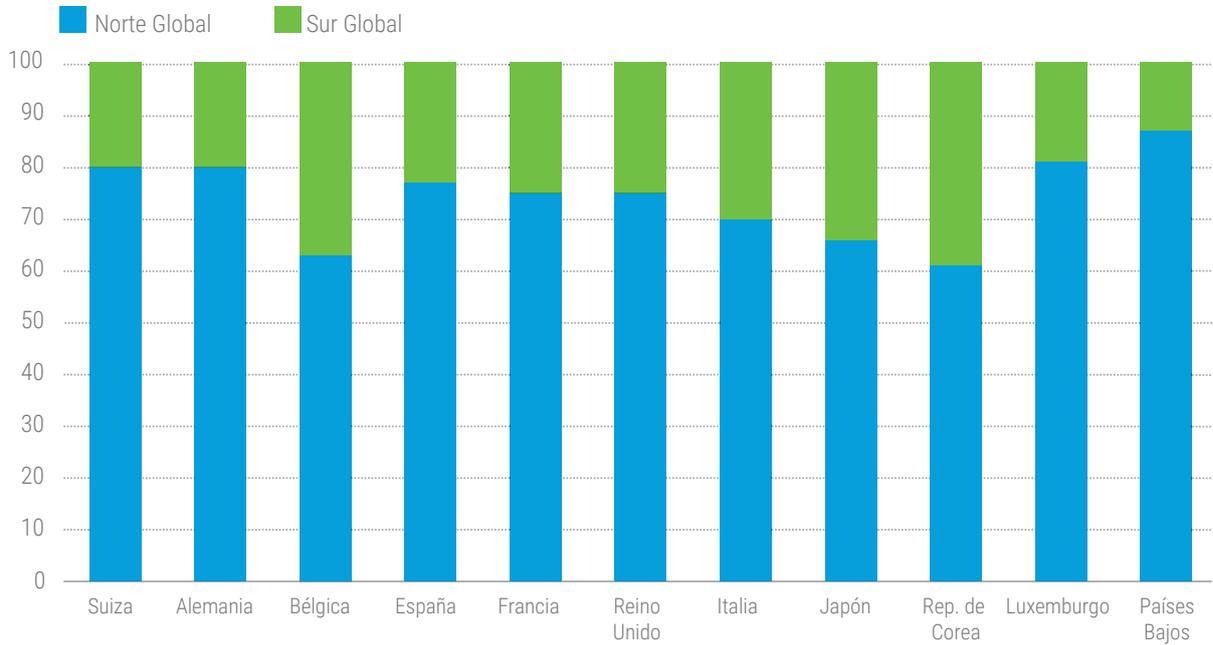
Cabe resaltar algunos matices importantes en cuanto a los datos. En el gráfico 7.7 se presenta un resumen visual de cómo las mayores multinacionales de seis grandes economías estructuran de manera indirecta sus inversiones en el Sur Global. Con unas 35.000 inversiones en participaciones societarias las multinacionales estadounidenses dominan las 100 principales empresas del mundo (hay 40 multinacionales estadounidenses en nuestra muestra).

Sin embargo, las multinacionales estadounidenses realizan un número notablemente menor de inversiones en el Sur Global que las empresas de otros países. Por ejemplo, menos del 9 % de las inversiones estadounidenses son sociedades constituidas en el Sur Global. En cambio, las multinacionales de Alemania, Francia, Japón, la República de Corea y el Reino Unido tienen concentradas, en promedio, el 19 % de sus inversiones en el Sur Global. Como puede observarse en los distintos elementos presentados en el gráfico 7.7, dejando de lado las mínimas diferencias, las mayores multinacionales comparten la tendencia a estructurar su inversión en los países en desarrollo a través de filiales intermediarias radicadas principalmente en aquellos países avanzados que ofrecen los servicios de un centro financiero extraterritorial.

A diferencia de las inversiones estructuradas de manera indirecta realizadas en las economías desarrolladas, en la inmensa mayoría de las inversiones directas en participaciones societarias en el Norte Global se trata de casos en los que el valor que figura en la información de la cuenta de resultados suele ser mayor que el consignado en el balance (gráfico 7.9). Esta acusada discrepancia es un ejemplo más de cómo la sustancia y la función del financiamiento de las empresas en el interior de un mismo grupo guardan relación con la forma de las estructuras jurídicas que gestionan esas inversiones extranjeras. Se trata de una diferencia establecida con fines de gestión, que probablemente refleje la realidad de la diferente presión reguladora ejercida sobre las filiales del Norte Global.

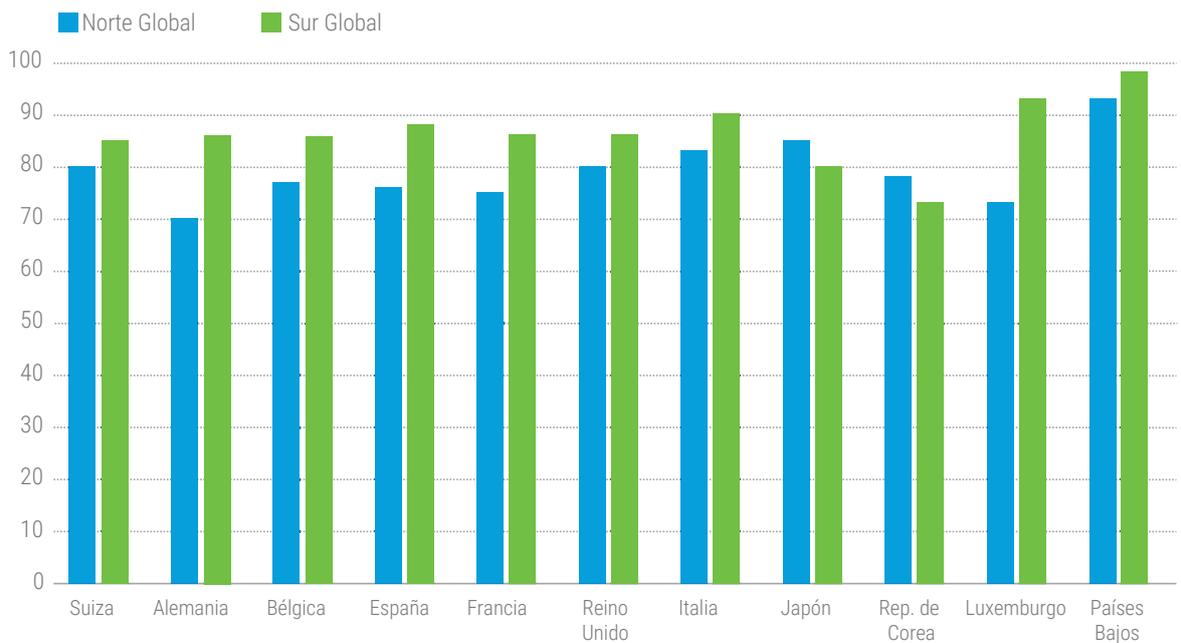
En cambio, en el caso de las inversiones en participaciones societarias estructuradas de forma tanto directa como indirecta en el Sur Global se observa una distribución casi equivalente a la de los casos de inversión fantasma, en los que, según nuestro método de detección, el balance prevalece sobre la cuenta de resultados (gráfico 7.8). Estas tasas de incidencia no solo son casi idénticas en cada grupo de países del propietario final global, sino que además son muy similares a lo que persiguen las multinacionales cuando realizan inversiones indirectas en el Norte Global. Esta coherencia indica que, a pesar de los diferentes grados en que las multinacionales recurren a la inversión fantasma extranjera (este rango suele situarse entre el 20 % y el 40 % de los casos), todas las multinacionales tienen un nivel “normal” de demanda para armar inversiones extranjeras en forma de inversión fantasma.

**Gráfico 7.8.A** Participaciones extranjeras en grupos corporativos, por región y jurisdicción del propietario final global en 2018 (porcentaje de todo el capital social)



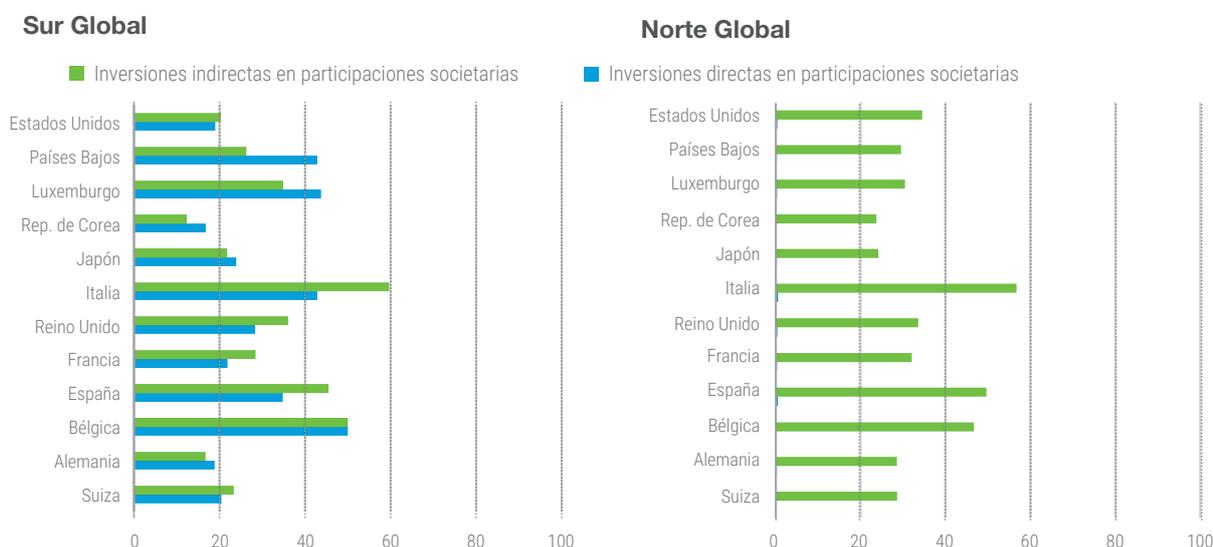
*Fuente:* Cálculos de la Secretaría de la UNCTAD basados en la información de empresas recogida en Orbis utilizando el algoritmo CORPLINK.

**Gráfico 7.8.B** Participaciones extranjeras indirectas a través de jurisdicciones de países terceros, por región y jurisdicción del propietario global final en 2018 (porcentajes de participaciones en la región)



*Fuente:* Cálculos de la Secretaría de la UNCTAD basados en la información de empresas recogida en Orbis utilizando el algoritmo CORPLINK.

**Gráfico 7.9** Participaciones en inversiones de capital directas e indirectas equiparables a “IED fantasma” en el seno de las 100 principales multinacionales, por región y por jurisdicción del propietario final global en 2018 (en porcentaje)



*Fuente:* Cálculos de la Secretaría de la UNCTAD basados en la información de empresas recogida en Orbis utilizando el algoritmo CORPLINK.

*Nota:* La “inversión extranjera directa fantasma” se define como una inversión extranjera en una participación societaria, en la que el balance prima sobre la cuenta de resultados.

En el cuadro 7.1 se recoge un resumen de los resultados. Nuestro estudio de las cadenas corporativas de participación societaria muestra que el 26 % de las filiales participadas indirectamente por las principales multinacionales en el Sur Global solo presentan un balance como prueba de su presencia en un país y sin ninguna (o pocas) cuentas de resultados que reflejen un compromiso económico real con la economía receptora. El ratio de sociedades en el Sur Global donde predomina el balance y participadas directamente por el país del propietario final global es del 22 %. En cambio, la proporción de filiales participadas directamente por las 100 principales empresas multinacionales del Norte Global que son sociedades donde prima el balance es inferior al 1 %. Curiosamente, en el caso de las filiales participadas indirectamente en el Norte Global, el ratio de sociedades que solo tienen balance es del 32 %.

Estas diferencias pueden reflejar simplemente el hecho de que las sociedades radicadas en el Sur Global no están sometidas a unas presiones reguladoras tan estrictas como a las que se ven expuestas las de las economías desarrolladas. No obstante, la cuestión empírica persiste: en el Sur Global hay más casos en los que las inversiones extranjeras adoptan una forma de inversión fantasma. En otras palabras, una parte considerable de las filiales de las grandes multinacionales en los países en desarrollo se limita a mantener activos y realiza muy pocas actividades operacionales.

**Cuadro 7.1** Distributivo de casos de IED fantasma, por región y tipo de acuerdo de inversión de capital en 2018 (en porcentaje)

	Norte Global	Sur Global
Filiales participadas directamente	<1	22
Filiales participadas indirectamente	32	26
<b>Total</b>	<b>23</b>	<b>24</b>

*Nota:* Véase la nota del gráfico 7.9.

*Fuente:* Cálculos de la Secretaría de la UNCTAD basados en la información de empresas recogida en la base Orbis utilizando el algoritmo CORPLINK.

Este patrón se ve confirmado indirectamente por otras investigaciones de la UNCTAD. En concreto, la UNCTAD descubrió que en 2021 la rentabilidad de las mayores empresas multinacionales se duplicó y se elevó hasta el 8,2 %. Las economías desarrolladas registraron el mayor aumento de entradas de IED, que se elevó a 746.000 millones de dólares, más del doble del nivel excepcionalmente bajo registrado en 2020. En Europa, la IED aumentó en la mayoría de los países, aunque la mitad del incremento se debió a las grandes fluctuaciones en las principales economías vehiculares (UNCTAD, 2022, pág. 10).

Nuestros resultados indican que existe una brecha Norte-Sur en el registro de la creación de valor en la economía global y que las empresas importantes se basan sobre todo en la infraestructura financiera, contable y reguladora que les ofrecen Estados que compiten (por ejemplo, Países Bajos, Luxemburgo, islas que son centros financieros extraterritoriales). La mayoría de las economías en desarrollo, a pesar de sus esfuerzos, siguen estando estructuralmente en desventaja en la competencia global por el capital, y se observa una brecha estructural en dos grandes esferas de la economía global: el control corporativo y la inversión internacional. Esta brecha se ve acentuada por la arquitectura reguladora que rige las finanzas y las actividades del propio sector empresarial. Hasta que no se subsanen adecuadamente estos problemas estructurales, los proyectos de regionalización no lograrán alcanzar todo su potencial de desarrollo.

## E. CONCLUSIÓN Y LECCIONES PARA LAS POLÍTICAS

En este capítulo se ha examinado el papel del arbitraje corporativo en general y la función de las cadenas corporativas de participación societaria, en particular, en dos dimensiones.

En primer lugar, a nivel de la economía política global, la financierización interna de la estructura empresarial puede servir como herramienta de extracción de valor y subcapitalización. Además de los propios grupos empresariales, los beneficiarios de este fenómeno suelen ser los países avanzados, especialmente los centros financieros y empresariales globales radicados predominantemente en Europa y en las islas que son centros financieros extraterritoriales.

En segundo lugar, a nivel de la actividad inversora de las empresas multinacionales, la transformación de la empresa interna paralela a los cambios tecnológicos, financieros y regulatorios de la economía global (a menudo denominada fragmentación de la empresa) ha supuesto que, a pesar de los datos macrofinancieros sobre los flujos de IED, la sustancia económica de la inversión internacional, incluso en los países en desarrollo, se estructure a menudo de una forma muy parecida a una variante de la gestión de activos.

En otras palabras, una quinta parte de las filiales participadas directamente por las 100 principales empresas multinacionales no financieras de los países en desarrollo solo mantienen activos y realizan pocas actividades operacionales. En cambio, en el Norte Global, la proporción de este tipo de filiales en la estructura empresarial examinada en nuestra muestra es inferior al 1 %. Esta acusada diferencia entre el tipo de actividad empresarial en el Norte Global y en el Sur Global es motivo suficiente para seguir investigando y prestarle una mayor atención en las políticas.

Algunas lecciones del estudio se refieren a dos aspectos del comportamiento empresarial que suscitan cada vez mayor atención: el arbitraje tributario y el traslado de beneficios. El hecho de que se logre atraer inversión extranjera directa no supone en sí mismo que el capital extranjero entrante redunde en beneficio de la economía receptora y contribuya, por ejemplo, a aumentar su capacidad productiva y sus niveles de empleo y bienestar. Los grandes grupos empresariales pueden estructurarse de manera tal que las filiales locales exploten las ventajas que ofrece la economía local en términos de mano de obra barata, recursos naturales y otros factores, mientras que otras filiales del grupo empresarial radicadas en otras jurisdicciones contribuyan a la extracción de valor y a sacar provecho de ello mediante la localización de los beneficios, la baja fiscalidad y otros tipos de arbitraje corporativo.

Desde un punto de vista macroeconómico, la subcapitalización mediante el uso de empresas filiales afecta negativamente al espacio fiscal de cualquier economía receptora. En principio, los países desarrollados

pueden compensar una parte significativa de la pérdida de ingresos tributario que abonan directamente las empresas mediante la mayor recaudación de ingresos fiscales de los inversores por los impuestos sobre los dividendos, los intereses y las plusvalías, que a su vez tienden a aumentar por las mayores tasas de evasión fiscal a nivel mundial de las empresas. En cambio, tratándose de los países en desarrollo es poco probable, por lo general, que puedan recuperar un nivel significativo de ingresos de esta manera. Estos países enfrentan además otra desventaja a largo plazo: el costo de su endeudamiento es más elevado, por lo general varias veces superior, que el que soportan las economías avanzadas (García-Bernardo *et al.*, 2022).

En el presente contexto de globalización, las asimetrías estructurales descritas anteriormente plantean otras tantas dificultades cuando lo que se persigue es que el fomento de los esfuerzos de regionalización surta efectos positivos. Como se expone en el presente capítulo, la arquitectura reguladora corporativa-financiera a nivel mundial favorece los intereses corporativos y financieros del sector privado y suele estar tutelada por las políticas de los Estados avanzados. A falta de un conjunto elaborado de normas regulatorias y de un marco sistémico de regulación de carácter multilateral, los países en desarrollo no tienen más remedio que adquirir determinados conocimientos en materia financiera, contable, jurídica, así como de datos, para que tenga una mayor visibilidad el comportamiento de las empresas a nivel mundial. En trabajos anteriores la UNCTAD señaló que los encargados de formular las políticas de algunos países habían comenzado a desarrollar una serie de mecanismos para salvaguardar la eficacia de las normas de propiedad extranjera, como legislación contra la participación ilícita en el capital social de una empresa del país (o legislación *anti-dummy* en inglés), normas generales contra posibles abusos para evitar el control extranjero, así como requisitos de divulgación de información financiera encaminados a supervisar el control basado y no basado en la propiedad (WIR, 2016).

Sin embargo, estas iniciativas están aún en una fase incipiente y además son selectivas. La fundamental función de la infraestructura jurídica y financiera en el arbitraje corporativo y la extracción de valor plantea un reto muy especial al regionalismo desarrollista y a la creación de instituciones regionales. Por ello, todo intento de consolidar los recursos disponibles en el plano de la regulación regional podría ser una primera y útil medida para armonizar las políticas regulatorias y poner freno, al menos a nivel regional, a las posibilidades de practicar el arbitraje corporativo.

En este caso, pese a que los numerosos esfuerzos llevados a cabo recientemente por organizaciones internacionales suponen un gran paso adelante hacia la justicia fiscal y la transparencia empresarial a nivel mundial, estos esfuerzos han seguido un curso separado. Se necesita un enfoque más integrado hacia un sistema multilateral sistémico de medidas de regulación empresarial y financiera para abordar las asimetrías económicas y de poder que abren una brecha entre países desarrollados y en desarrollo.

La formulación de este enfoque integrado puede iniciarse a partir de las iniciativas ya emprendidas a escala internacional y regional. Así, por ejemplo, del estudio antes mencionado se desprende claramente que las medidas de reforma destinadas a rastrear el arbitraje tributario de las empresas deben ir acompañadas de una mayor atención en las políticas a la mejora de las estadísticas sobre la IED. Del mismo modo, las medidas de rendición de cuentas por estas corporaciones que se aplican en los países desarrollados deben analizar más detenidamente la función y el tipo de las empresas filiales, así como la naturaleza de su actividad económica *de facto* (en contraposición a la *de iure*). La disponibilidad de datos fiables sobre el comportamiento financiero de las empresas, los conocimientos profesionales y los mandatos regulatorios específicos a nivel nacional pueden revestir en este sentido una importancia capital. A la luz de los resultados del estudio, el Norte Global es quien debe encontrar una solución regulatoria para el fenómeno de la extracción de rentas por parte de las corporaciones.

En este sentido, es alentador que la Unión Europea sea la primera potencia regional que se plantea seriamente la obligación de que las grandes empresas que operan en la región hagan consignar en los registros mercantiles información detallada sobre filiales de su grupo. Se trata en este caso de un paso importante hacia el control público del comportamiento empresarial a escala regional (Foroohar, 2022). Aunque está siendo cuestionada por algunos países preocupados por las posibles pérdidas de ingresos derivadas del intercambio de datos, si se aplica e integra con esfuerzos similares en materia de regulación financiera, puede representar el primer paso hacia un conjunto más amplio de medidas sistémicas multilaterales.

Además, si bien el fenómeno del arbitraje corporativo y financiero y la extracción de rentas es, por definición, polifacético, los organismos de las Naciones Unidas, especialmente la UNCTAD, se encuentran en una posición sin igual para ponerse al frente de un programa de reforma, aprovechando los conocimientos especializados en la materia que atesora la organización. En anteriores trabajos sobre el régimen multilateral de inversiones, la UNCTAD se focalizó en la cuestión del *treaty shopping*, es decir la utilización en beneficio propio del convenio internacional de doble imposición más ventajoso, y en la complejidad de las empresas internacionales. Hoy por hoy, el objetivo más amplio que cabría perseguir es el de formular una estrategia multilateral y multiestratégica que represente los intereses de los países en desarrollo y aborde de forma sistémica las consecuencias perjudiciales de la extracción de rentas por parte de las empresas y del arbitraje financiero.

## REFERENCIAS

- Berle A (1954). *The 20th Century Capitalist Revolution*. New York: Harcourt, Brace and World.
- Bertz T, A Pond and W Yin (2021). Investment agreements and the fragmentation of firms across countries. *Review of International Organizations*, vol. 16, No. 4, pp. 755–791.
- Blumberg PI (1993). *The Multinational Challenge to Corporation Law: The Search for a New Corporate Personality*. Oxford: Oxford University Press.
- Bonnitcha J and S Brewin (2020). Compensation under investment treaties: what are the problems and what can be done? IISD Policy Brief, 16 December. International Institute for Sustainable Development. Available at <https://www.iisd.org/publications/compensation-under-investment-treaties> (accessed 8 September 2022).
- Breathnach P (2000). “Globalisation, Information Technology and the Emergence of Niche Transnational Cities: The Growth of the Call Centre Sector in Dublin”, *Geoforum; Journal of Physical, Human, and Regional Geosciences*, volume 31, issue 4, p. 477–85.
- Cerny P (1993). *Finance and World Politics: Markets, Regimes and States in the Post-Hegemonic Area*. Studies in International Political Economy. Cheltenham: Edward Elgar.
- Cerny P (1994). The dynamics of financial globalization: technology, market structure, and policy response. *Policy Sciences*, vol. 27, pp. 319–342.
- Clausing KA (2016). The effect of profit shifting on the corporate tax base in the United States and beyond. SSRN Scholarly Paper No. ID 2685442. Rochester, NY: Social Science Research Network.
- Cobham A and P Janský (2018). Global distribution of revenue loss from corporate tax avoidance: re-estimation and country results. *Journal of International Development*, vol. 30, 206–232. Available at <https://doi.org/10.1002/jid.3348> (accessed 8 September 2022).
- Cobham A and P Janský (2019). Measuring misalignment: the location of US multinationals’ economic activity versus the location of their profits. *Development Policy Review*, vol. 37, pp. 91–110. Available at <https://doi.org/10.1111/dpr.12315> (accessed 8 September 2022).
- Correa C (2017). *Mitigating the regulatory constraints imposed by intellectual property rules under free trade agreements*. South Centre Research Paper 74. Geneva: South Centre.
- Dachs, Stehrer, and Zahradnik (2014), eds. *The Internationalisation of Business R&D*, London: Edward Elgar.

- Damgaard J, T Elkjaer and N Johannesen (2019). The rise of phantom investments: empty corporate shells in tax havens undermine tax collection in advanced, emerging market, and developing economies. *Finance and Development*, vol. 56, No. 3, pp. 11-14. Available at <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2019/09/pdf/fd0919.pdf> (accessed 8 September 2022).
- Desai MA and A Moel (2008). Czech mate: expropriation and investor protection in a converging world. *Review of Finance*, vol. 12, No. 1, pp. 221–251.
- Di Salvatore L (2021). *Investor–State Disputes in the Fossil Fuel Industry*. Winnipeg: International Institute for Sustainable Development. Available at <https://www.iisd.org/system/files/2022-01/investor–state-disputes-fossil-fuel-industry.pdf> (accessed 8 September 2022).
- Dicken P (2003). Global Shift: Industrial Change in a Turbulent World, *Progress in Human Geography*, 28:4, <https://doi.org/10.1191/0309132504ph499xx>.
- Eden L and R Kudrle (2005). Tax Havens: Renegade States in the International Tax Regime?, *Law and Policy*, Vol. 27, pp. 100–127.
- Eicke R (2009). *Tax Planning with Holding Companies: Repatriation of US Profits from Europe – Concepts, Strategies, Structures*. Kluwer Law International BV.
- Ethier W. (1998). The new regionalism. *The Economic Journal*, vol. 108, No. 449, pp. 1149–1161.
- European Commission (2022). Agreement in principle reached on Modernised Energy Charter Treaty, 24 June. Available at [https://policy.trade.ec.europa.eu/news/agreement-principle-reached-modernised-energy-charter-treaty-2022-06-24\\_en](https://policy.trade.ec.europa.eu/news/agreement-principle-reached-modernised-energy-charter-treaty-2022-06-24_en) (accessed 8 September 2022).
- Ferran E (1999). *Company Law and Corporate Finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Foroohar R (2022), Decoupling spells an end to corporate opacity, *Financial Times*, 12 December 2022.
- Garcia-Bernardo J and others (2017). Uncovering offshore financial centers: conduits and sinks in the global corporate ownership network. *Scientific Reports*, vol. 7, No. 6246. Available at <https://www.nature.com/articles/s41598-017-06322-9> (accessed 9 September 2022).
- Garcia-Bernardo J and P Jansky (2021), “Profit Shifting of Multinational Corporations Worldwide”, Working Papers IES 2021/14, Charles University Prague, Faculty of Social Sciences, Institute of Economic Studies.
- Garcia-Bernardo J and A Reurink (2019). Competing with whom? European tax competition, the “great fragmentation of the firm,” and varieties of FDI attraction profiles. MPIfG Discussion Paper 19/9, October. Cologne: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln Max Planck Institute for the Study of Societies.
- Greenfield K (2008). *The Failure of Corporate Law: Fundamental Flaws and Progressive Possibilities*. Chicago: University of Chicago Press.
- Haberly D and D Wojcik (2022). *Sticky Power. Global Financial Networks in the World Economy*. Oxford: Oxford University Press.
- Hines JR (1988). Taxation and US multinational investment. *Tax Policy and the Economy*, vol. 2, pp. 33–61.
- Hymer S (1960). *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. Cambridge: MIT Press.
- Hymer S (1979). *The Multinational Corporation: A Radical Approach*, Cambridge University Press.

- International Energy Agency (2021). Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector. Available at <https://www.iea.org/events/net-zero-by-2050-a-roadmap-for-the-global-energy-system> (accessed 8 September 2022).
- Jandhyala S, WJ Henisz and ED Mansfield (2011). Three waves of BITs: the global diffusion of foreign investment policy. *Journal of Conflict Resolution*, vol. 55, No. 6, pp. 1047–1073.
- Jones Day (2022). Climate change and investor-state dispute settlement. Insights, February. Jones Day Publication. Available at <https://www.jonesday.com/en/insights/2022/02/climate-change-and-investorstate-dispute-settlement> (accessed 8 September 2022).
- Kang Y-D (2016). Development of regionalism: new criteria and typology. *Journal of Economic Integration*, vol. 31, No. 2, pp. 234–274.
- Kienhaara T and others (2022). Investor-state disputes threaten the global green energy transition. *Science*, vol. 376, No. 6594, pp. 701–703.
- Kirchherr J and F Urban (2018). Technology transfer and cooperation for low carbon energy technology: analysing 30 years of scholarship and proposing a research agenda. *Energy Policy*, vol. 119, pp. 600–609.
- KPMG (2016), The Structure, Role and Location of Financial Treasury Centres: A Process of Evolution. Available at: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2016/05/sg-The-Structure-Role-and-Location-of-Financial-Treasury-centres.pdf>.
- Lewellen K and LA Robinson (2013). Internal ownership structures of U.S. multinational firms. SSRN Scholarly Paper No. ID 2273553. Rochester, NY: Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2273553>.
- Maine J and X-T Nguyen (2016). Branding Taxation, 50 *Univ. of Maine Law Review*, 399 Available at: <http://digitalcommons.minelaw.maine.edu/faculty-publications/76>.
- Mansfield ED and HV Milner (1999). The new wave of regionalism. *International Organization*, vol. 53, No. 3, pp. 589–627.
- McIvor R (2010). *Global services outsourcing*. Cambridge University Press.
- Mintz J (2004). Conduit entities: implications of indirect tax-efficient financing structures for real investment. *International Organization*, vol. 11, No. 3, pp. 419–434. Available at [https://EconPapers.repec.org/RePEc:cup:intorg:v:53:y:1999:i:03:p:589-627\\_44](https://EconPapers.repec.org/RePEc:cup:intorg:v:53:y:1999:i:03:p:589-627_44) (accessed 9 September 2022).
- Moehlecke C and RL Wellhausen (2022). Political risk and international investment law. *Annual Review of Political Science*, vol. 25, pp. 485–507. Available at <https://www.annualreviews.org/doi/abs/10.1146/annurev-polisci-051120-014429> (accessed 22 September 2022).
- Nesvetailova A and others (2020). IFFs and commodity trading: opportunities for identifying risks in energy traders' financial conduct using groups' corporate filings. CITYPERC working paper No. 2021-03. London: City, University of London, City Political Economy Research Centre (CITYPERC). Available at <https://www.econstor.eu/handle/10419/251260> (accessed 9 September 2022).
- Palan R, J Abbott and P Deans (1996). *State Strategies in the Global Political Economy*. London, New York: Pinter.
- Palan R, C Chavagneux and R Murphy (2010). *Tax Havens: How Globalization Really Works*, Ithaca: Cornell University Press.
- Palan R, H Petersen and R Phillips (2021). Arbitrage spaces in the offshore world: layering, “fuses” and partitioning of the legal structure of modern firms. *Environ. Plan. Econ. Space* 0308518X211053645. <https://doi.org/10.1177/0308518X211053645>.

- Phillips R, Petersen H and Palan R (2021). Group subsidiaries, tax minimization and offshore financial centres: Mapping organizational structures to establish the “inbetweener” advantage. *Journal of International Business Policy*, 4, pp. 286–307. doi: 10.1057/s42214-020-00069-3.
- Pistor K (2019). *The Code of Capital: How the Law Creates Wealth and Inequality*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Plender (2003). *Going off the Rails: Global Capital and the Crisis of Legitimacy*, NY: Wiley.
- Polak P (2010). Centralization of treasury management in a globalized world. SSRN Scholarly Paper No. ID 1702687. Rochester, NY: Social Science Research Network.
- Polak P and RR Roslan (2009). Regional treasury centres in South East Asia: the case of Brunei Darussalam. *Management: Journal of Contemporary Management Issues*, vol. 14, No. 1, pp. 77–101.
- Robé JP (2011). The legal structure of the firm. *Accounting, Economics, and the Law*, vol. 1, No. 1, pp. 1–88. Available at <https://doi.org/10.2202/2152-2820.1001>.
- Schwartz HM (2021). Vampires at the gate? Finance and slow growth. *American Affairs*, vol. 5, No. 4. Available at <https://americanaffairsjournal.org/2021/11/vampires-at-the-gate-finance-and-slow-growth/> (accessed 10 September 2022).
- Shaxson N (2011). *Treasure Islands: Uncovering the Damage of Offshore Banking and Tax Havens*. St. Martin’s Press. Palgrave McMillan.
- Soderberg S (2001). From a developmental state to a competition state? Conceptualising the Mexican political economy within global financial orthodoxy. *Competition and Change*, vol 5, No. 2, pp. 135–163.
- Stockhammer E (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 28, No. 5, pp. 719–741.
- Strange S (1987). The persistent myth of lost hegemony. *International Organization*, vol. 41, No. 4, pp. 551–574.
- Thrasher R (2021). *Constraining Development: The Shrinking of Policy Space in the International Trade Regime*. London: Anthem.
- Tienhaara et al. (2022). “Investor-state dispute settlement: obstructing a just energy transition”, *Climate and Environment*, available at: <https://www.bilaterals.org/?investor-state-dispute-settlement-47372>.
- UNCTAD (1996). *World Investment Report*. United Nations Publication.
- UNCTAD (2022). *World Investment Report*. United Nations Publication.
- UNCTAD (EDA, 2020). *Economic Development in Africa Report 2020: Tackling Illicit Financial Flows for Sustainable Development in Africa*. United Nations Publication. Available at <https://unctad.org/webflyer/economic-development-africa-report-2020> (accessed 10 September 2022).
- UNCTAD (TDR, 2014). *Trade and Development Report 2014: Global Governance and Policy Space for Development*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity: Towards a Global Green New Deal*. United Nations Publication
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2020). *Trade and Development Report 2020: From Global Pandemic to Prosperity for All – Avoiding Another Lost Decade*. United Nations Publication.

- UNCTAD (WIR, 2013). *World Investment Report 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development*. United Nations Publication.
- UNCTAD (WIR, 2015). *World Investment Report 2015: Reforming International Investment Governance*. United Nations Publication.
- UNCTAD (WIR, 2016). *World Investment Report 2016: Investor Nationality – Policy Challenges*. United Nations Publication. Available at <https://doi.org/10.18356/9d7da2eb-en> (accessed 10 September 2022).
- UNCTAD (WIR, 2000). *World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*. United Nations Publication.
- Wilson, (1995). *The Office Further Back: Business Services, Productivity, and the Offshore*.
- Back Office, in: P Harker (ed.), *The Service Productivity and Quality Challenge*. Boston: Kluwer Academic Publishers.
- World Trade Organization (2011). *World Trade Report 2011. The WTO and Preferential Trade Agreements: From Co-existence to Coherence*. Geneva: World Trade Organization.
- Zhang J (2021). GVC transformation and a new investment landscape on the 2020s: driving forces, directions, and a forward-looking research and policy agenda. *Journal of International Business Policy*, vol. 4, pp. 206–220.
- Zucman G (2013). The missing wealth of nations: are Europe and the U.S. net debtors or net creditors? *Quarterly Journal of Economics*, vol. 128, pp. 1321–1364. Available at <https://doi.org/10.1093/qje/qjt012> (accessed 8 September 2022).



