

El informe completo se puede conseguir
en la siguiente página de Internet:
<http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp.html>

Situación y perspectivas para la economía mundial, 2009

Resumen ejecutivo



Naciones Unidas

Resumen ejecutivo

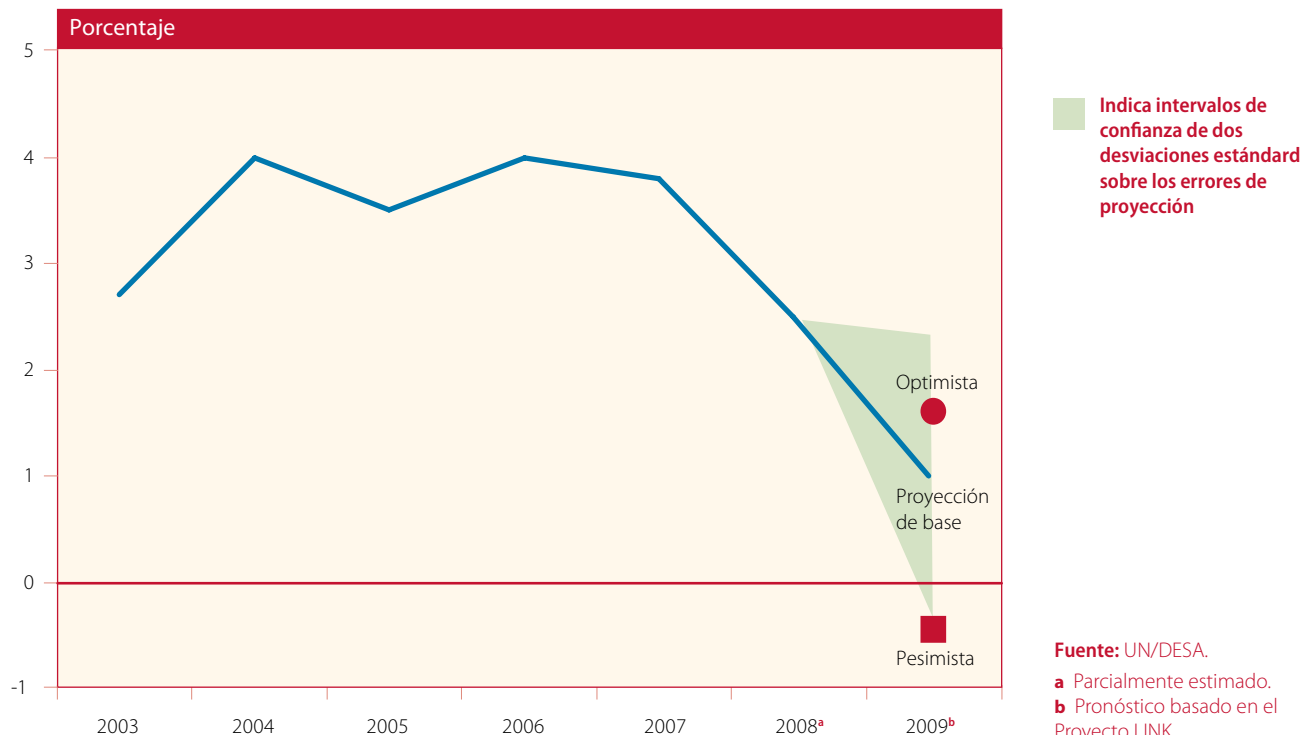
El panorama global

La economía mundial está entrando en una fase recesiva

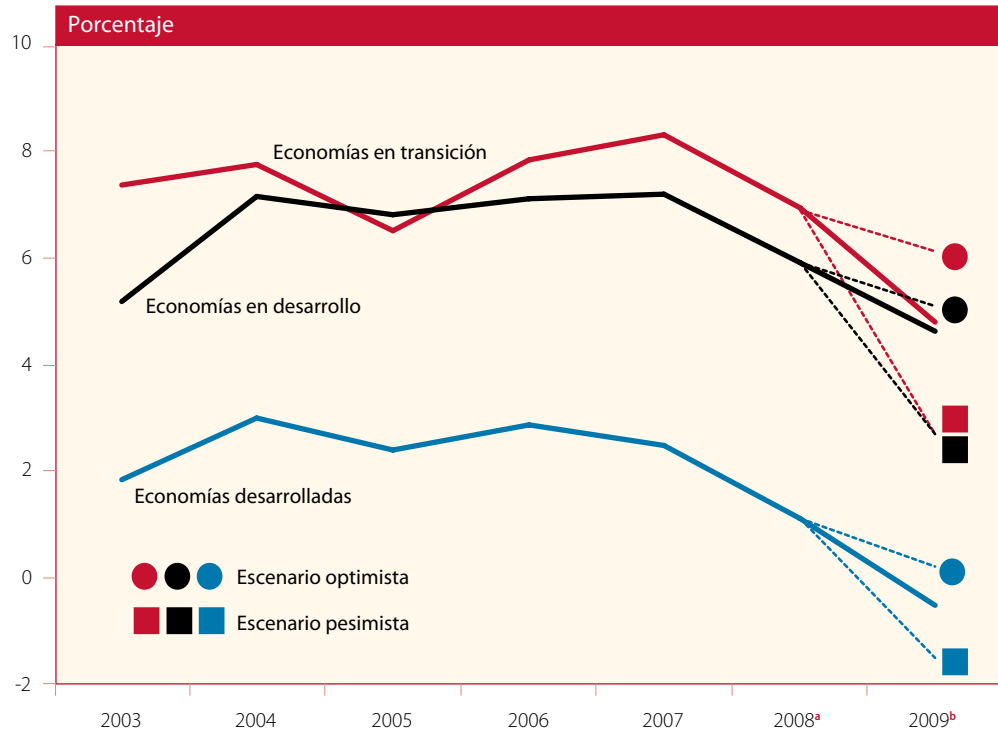
La economía mundial se encuentra anegada en la peor crisis financiera desde la Gran Depresión. Lo que pareció una grieta en el mercado inmobiliario de los Estados Unidos durante el verano de 2007 se vislumbra ahora más claramente como una profunda fisura del sistema financiero global, causando el desmoronamiento de importantes instituciones bancarias, la caída en picada de los mercados de valores y un congelamiento crediticio generalizado. Tales sacudones del sistema financiero han dado lugar a una crisis económica de gran envergadura, con los países más avanzados ya en recesión mientras que las perspectivas para los países emergentes y en vías de desarrollo se vuelven rápidamente sombrías, incluso para aquellos que han tenido un sólido desempeño hasta hace poco.

En la proyección de base de las Naciones Unidas para 2009 se estima que el producto bruto mundial crecerá apenas un 1.0 por ciento, desacelerándose bruscamente con respecto a la tasa de crecimiento de 2.5 por ciento estimada para 2008, ya de por sí muy por debajo de las tasas experimentadas en los años recientes. Tal proyección significaría una caída neta del ingreso mundial por habitante. El producto bruto en los países desarrollados caería un 0.5 por ciento en 2009. El crecimiento en las economías en transición se ralentizaría de un 6.9 por ciento en 2008 a un 4.8 por ciento en 2009, mientras que la tasa para el conjunto de los países en desarrollo caería de 5.9 por ciento en 2008 a 4.6 por ciento en 2009.

La economía mundial caería en recesión en 2009



Desaceleración global sincronizada, impulsada por los países desarrollados



Más aún, la gran incertidumbre de las condiciones actuales da lugar para pensar en la seria posibilidad de un escenario más pesimista. Si la contracción crediticia global se prolongase y la confianza en el sistema financiero no se restaurase pronto, los países desarrollados podrían caer en una recesión profunda en 2009, experimentando un crecimiento negativo de su producto bruto agregado en el orden de 1.5 por ciento. En consecuencia, el crecimiento económico en los países en desarrollo se ralentizaría a una tasa de 2.7 por ciento, perjudicando los esfuerzos de la lucha contra la pobreza y la necesidad asegurar la estabilidad social y política. En este caso, el tamaño de la economía mundial se reduciría efectivamente en 2009, lo que no ha sucedido desde la década de 1930.

Para evitar el riesgo de una recesión intensa y generalizada, el documento “Situación y perspectivas para la economía mundial (WESP en sus siglas en inglés), 2009” recomienda poner en marcha mecanismos de reactivación económica de gran escala que sean coordinados internacionalmente, de modo de crear las sinergias que la situación demanda y que a la vez sean consistentes con la aspiración de un desarrollo económico sostenido. Dichos mecanismos de reactivación se proponen como complementarios a las inyecciones de liquidez y medidas de re-capitalización con las que los países están respondiendo a la crisis. Más precisamente, el WESP estima en su escenario optimista que de darse un estímulo fiscal efectivo en el orden de 1.5 a 2 por ciento del PIB de las grandes economías, las economías desarrolladas en su conjunto alcanzarían una tasa de crecimiento del 0.2 por ciento mientras que el crecimiento de los países en vías de desarrollo superaría el 5 por ciento.

Génesis de la crisis financiera global

Crónica de una crisis anunciada

La intensificación de turbulencias financieras experimentadas en el transcurso de setiembre y octubre de 2008 puso de manifiesto el carácter sistémico de la crisis y acercó la posibilidad de un cataclismo financiero mundial. Aunque el inicio de los problemas se pueda localizar en las grandes economías desarrolladas, no cabe duda que la creciente fragilidad financiera del sistema está asociada al patrón de crecimiento global insostenible que se ha ido configurando desde los primeros años de este milenio, como han advertido las ediciones anteriores del WESP. Tal proceso insostenible se ha basado en gran parte en una fuerte demanda de bienes de consumo en los Estados Unidos de América, estimulada con crédito fácil otorgado a la grupa de alzas explosivas en los precios de las viviendas. Dicha demanda ha tenido como contrapartida el crecimiento exportador y de demanda de inversión en algunos países en desarrollo, siendo China el caso más notable. Los déficits crecientes de los Estados Unidos en dicho período se han financiado con superávits comerciales de países como China, Japón y otros que han acumulado grandes cantidades de reservas internacionales, contribuyendo a la demanda mundial de activos denominados en dólares.

Mientras tanto, la creciente de-regularización financiera junto con la proliferación de nuevos instrumentos financieros (títulos basados en hipotecas, obligaciones colateralizadas, *credit default swaps*, etc.) han fomentado una acumulación masiva de activos financieros sustentada en crecientes niveles de deuda de hogares, corporaciones y gobiernos. En algunos países, tanto desarrollados como en vías de desarrollo, la razón de deuda doméstica financiera sobre el producto bruto se ha multiplicado por cuatro o cinco veces desde los inicios de los años 80. El crecimiento explosivo de la deuda ha sido posible al cambiar el modelo subyacente de estructura bancaria, del modelo tradicional de 'comprar para tener' hacia el modelo comercial de 'securitización' que se basa en un 'crear para intercambiar' con notable velocidad. En consecuencia, la razón de apalancamiento de algunas instituciones llegó a subir tanto como 30, muy por encima del techo de 10 que se impone generalmente en bancos de depósito tradicionales. El des-apalancamiento de tal castillo financiero de naipes que está sucediéndose ha tumbado instituciones financieras de prestigio y ha causado una práctica evaporación de la liquidez mundial, poniendo en vilo la operación misma de la economía real.

Hasta hace poco, todas las partes parecían beneficiarse de este auge, particularmente los grandes actores en el mundo de las finanzas en los países más ricos, lo que coadyuvó a ignorar las advertencias, tales como las subrayadas en previos WESPs, sobre la imposibilidad de sostener en el mediano plazo la gigantesca acumulación de deuda de hogares, sector público y financiero en los Estados Unidos y otras regiones. Pero apenas se empezó a sentir el impacto de la tensión del peso de la deuda del sector inmobiliario de los Estados Unidos en el sistema financiero en su conjunto, el temor de una catástrofe financiera se apoderó rápidamente de los mercados a lo ancho del mundo.

Los responsables de política económica en muchas partes del mundo han tomado medidas antes impensables para afrontar la crisis...

Los hacedores de política empezaron proponiendo medidas de modo más bien gradual, sin mostrar suficiente conciencia del carácter sistémico de la crisis o sus posibles ramificaciones. El enfoque básico de dichas acciones consistía en inyecciones de liquidez masiva en el

sistema financiero mismo así como también ofrecer ‘tablas de salvación’ a las grandes instituciones. Sin embargo, con la intensificación de la crisis en septiembre de 2008, los responsables de política se mostraron más inclinados hacia un enfoque comprensivo y con un nivel de coordinación internacional más decidido para enfrentar la crisis. Dicho cambio de actitud ha alterado el panorama de de-regularización financiera que prevaleciera hasta entonces. Una disposición gigantesca de fondos públicos se ha utilizado para recapitalizar bancos, resultando sea en parcial o total apropiación de las instituciones fallidas, como en la provisión de avales gubernamentales sobre los depósitos bancarios u otros activos. Los gobiernos de países desarrollados y en vías en desarrollo han empezado también a proponer paquetes fiscales y monetarios de reactivación con el fin de evitar que la crisis financiera global se torne en un desastre humanitario de alcance global.

... pero requerirá tiempo para que dichas políticas tengan efecto en la economía real

Las medidas enunciadas se han orientado a restaurar la confianza y desbloquear los mercados de crédito y de dinero utilizando fondos y garantías públicas. De hecho, durante el último trimestre de 2008 los tipos de interés interbancario han retrocedido en algún grado desde que se efectuaron las grandes acciones de rescate bancario. Sin embargo, todavía en diciembre de 2008 importantes segmentos del mercado crediticio se mantienen bloqueados o muestran escasa funcionalidad. De todos modos, tomará tiempo para que dichas acciones muestren frutos. Si las experiencias anteriores fuesen un baremo confiable, tomaría meses, si no años, para que la confianza en el sistema financiero retorne y los canales de crédito vuelvan a funcionar con normalidad. Por tanto, parece inevitable que las economías desarrolladas experimenten una contracción significativa en el plazo inmediato, y que la recuperación económica no se materialice pronto, mismo si las operaciones de rescate y los paquetes de reactivación tuviesen éxito. Más aún, los costos fiscales incurridos serán enormes y está por verse cuánto se puede recuperar sea directamente de los agentes ahora socorridos o indirectamente través de la recuperación económica. Esto implica que el desafío macroeconómico es aún mayor.

Implicaciones para el comercio y las finanzas

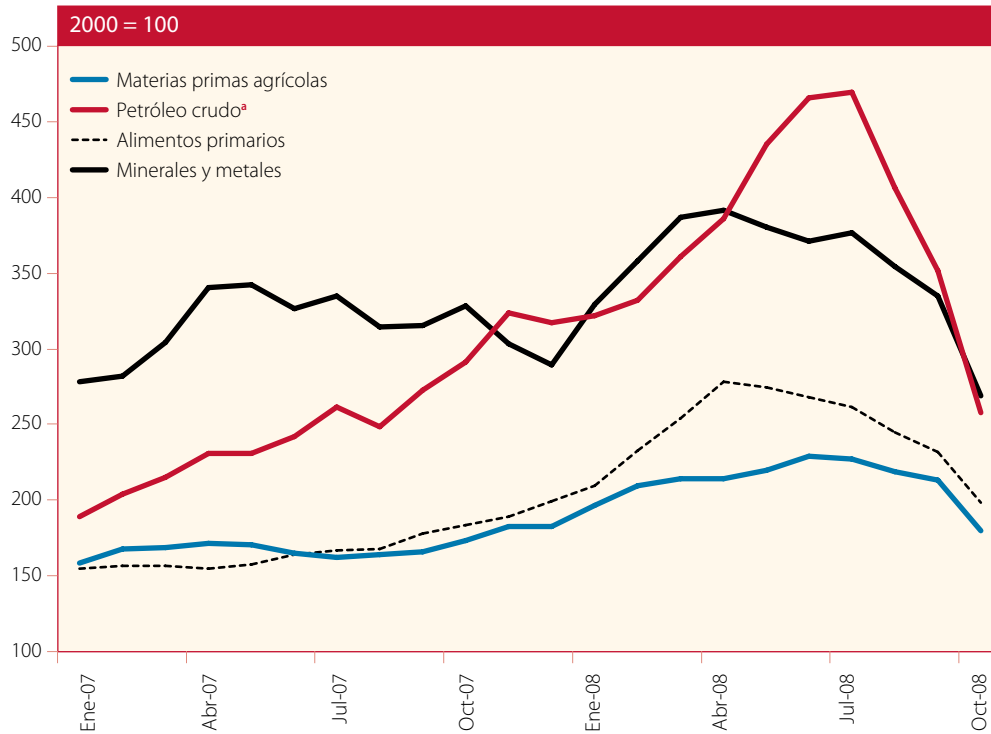
Los precios de los bienes primarios han experimentado una mayor volatilidad...

La crisis ha tenido ya un gran impacto en los mercados de bienes primarios, con consecuencias de largo alcance para los países en desarrollo. Los precios de bienes primarios han estado sujetos a una altísima volatilidad en 2008. La mayoría de dichos precios se ha mantenido fuertemente al alza en el primer semestre de 2008, continuando la tendencia que empezó en 2003. Pero desde mediados de 2008 el cambio de tendencia ha sido abrupto. Los precios del petróleo cayeron más de 60 por ciento desde su punto máximo de julio a noviembre. Los precios de otros bienes primarios, incluyendo granos básicos, cayeron también de manera significativa. Se estima que tales tendencias se acentuarán a la par que la demanda global continuará debilitándose.

... y no se auguran buenas perspectivas para el comercio internacional

El crecimiento del comercio internacional, a 4.3 por ciento en 2008, ha experimentado una clara desaceleración desde el 6.4 por ciento alcanzado en 2007, debido principalmente a

Alza y caída de los precios de bienes primarios en 2007 y 2008



Fuente: UNCTAD, Estadísticas de precios de productos básicos.

^a Promedio ponderado de los índices Brent/Dubai/Texas (dólares por barril).

una caída de la demanda de importaciones en los Estados Unidos. Tales importaciones, que representan alrededor del 15 por ciento del volumen global, han ido cayendo desde el último trimestre de 2007 y, han llegado a caer tanto como un 7 por ciento en el segundo trimestre de 2008. Se calcula que para septiembre de 2008 el crecimiento de la actividad comercial ha bajado a un 3 por ciento, una tasa aproximadamente tres veces más lenta que la experimentada el año anterior. Se prevé que la actividad comercial seguirá debilitándose en 2009.

Crece el riesgo de un retiro de préstamos a países en vías de desarrollo

Parecería que los sistemas financieros de los países en desarrollo pudiesen estar relativamente inmunes a la crisis que llevó al colapso de grandes bancos en Estados Unidos y Europa debido a la limitada actividad de aquellos en derivados de créditos inmobiliarios. Sin embargo, los riesgos han aumentado a través de otros canales, ya que los inversores extrajeros en países desarrollados han empezado a retirar fondos de las economías emergentes y otros países en vías de desarrollo en sus esfuerzos por reducir el grado de apalancamiento financiero. Con el ajuste del crédito en los mercados globales, los costos de financiamiento en los mercados de economías emergentes han subido, como se puede observar en los márgenes de tasas que mide el “Emerging Markets Bond Index”¹. A diferencia de los años recientes en que dicho índice ha mostrado variaciones inter-regionales significativas, indicando diferentes percepciones de riesgo por parte de los inversores, la subida reciente en los márgenes ha sido uniforme, lo que sugiere un alto grado de contagio en la aversión de los inversores con respecto de las economías emergentes en su conjunto. Se prevé que los márgenes se mantendrán altos en 2009, en la medida en que la tensión en los mercados financieros irá expandiéndose y los flujos de capital a los mercados emergentes seguirán reduciéndose.

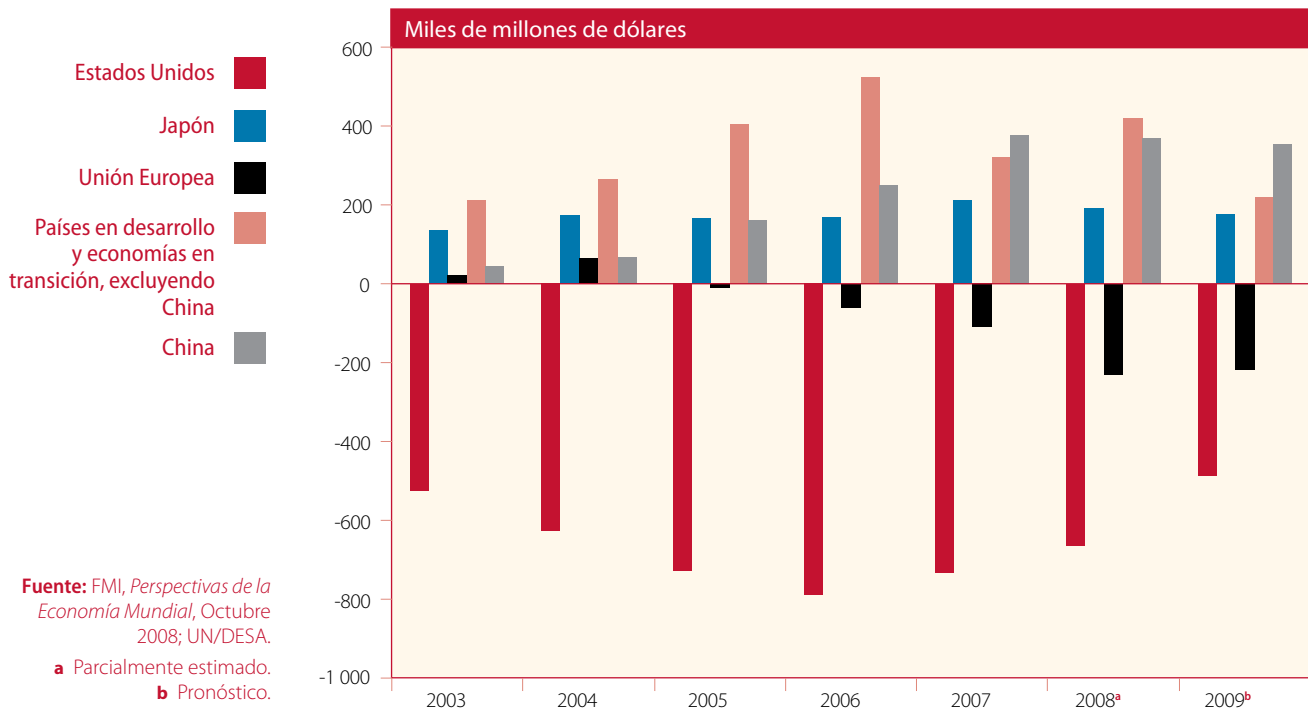
¹ El índice calcula la diferencia entre los tipos de interés básicos de los centros emisores y los que efectivamente cobran las instituciones financieras a prestamistas en las economías emergentes.

La volatilidad de los tipos de cambio ha aumentado y se mantiene el riesgo de un aterrizaje forzoso del dólar en 2009

La volatilidad en los mercados de divisas también ha aumentado significativamente con la agudización de la crisis financiera global. Durante la primera mitad de 2008 el dólar de los Estados Unidos se había depreciado pronunciadamente, sobre todo con respecto al euro, pero luego la tendencia cambió bruscamente. Para muchas de las divisas de los países en desarrollo, la tendencia a su apreciación con respecto al dólar que se había manifestado anteriormente o bien comenzó a cambiar o se suavizó. En particular, las monedas de los países exportadores de materias primas han caído drásticamente con respecto al dólar en la segunda mitad de 2008. La marcada aversión al riesgo por parte de los inversores internacionales se ha manifestado en una fuga hacia la seguridad del dólar, lo que se evidencia en la caída virtualmente a cero de los tipos ofrecidos por las letras de corto plazo del Tesoro de los Estados Unidos.

Sin embargo, se prevé que el fortalecimiento reciente del dólar será efímero y que más bien persiste el riesgo de aterrizaje forzoso del dólar en 2009 o de allí en adelante. Aunque los desequilibrios macroeconómicos globales se han reducido en alguna medida y lo seguirán haciendo en 2009 a causa de la recesión que atraviesan los países desarrollados, el déficit externo de los Estados Unidos se encuentra aún muy alto y su balance financiero externo negativo no deja de crecer. La tendencia a la depreciación del dólar que se viene experimentando desde 2002 parece reflejar la percepción generalizada de que un déficit tan alto de la balanza comercial de los Estados Unidos, y su consecuente acumulación neta de pasivos internacionales, es insostenible. La tendencia reciente marcada por la búsqueda de la seguridad en el dólar no ha hecho sino aumentar aún más el grado de endeudamiento de los Estados Unidos. De allí que el peso del endeudamiento pueda precipitar un nuevo

Los desequilibrios globales se reducen pero aún conllevan riesgos de problemas financieros



derrumbe del dólar una vez que el proceso de des-apalancamiento de agentes financieros toque a su fin. Es imperativo que los hacedores de política económica tengan en cuenta el riesgo de que un aterrizaje forzoso del dólar pueda convertirse en un nuevo factor de turbulencia financiera en 2009.

Impacto en los países en vías de desarrollo

Aunque sean los países desarrollados los que encabezan la coyuntura regresiva, la debilidad económica empieza a afectar rápidamente a los países en desarrollo y economías en transición, dando lugar a perspectivas de desaceleración global sincronizada en 2009.

Entre las *economías en transición*, el crecimiento en la Comunidad de Estados Independientes (CEI) empieza a apuntar a una aguda tendencia a la baja para 2009, arrastrada en gran parte por la recesión global y la consiguiente caída de los precios de los bienes primarios que afecta a las economías más grandes: Kazajstán, la Federación Rusa y Ucrania. La desaceleración de la inversión productiva y en menor medida del consumo de los hogares se percibirá en todo el grupo. La moderación del crecimiento en los países del Sur-Este Europeo continuará.

Entre los países en desarrollo, África experimentará una ralentización en 2009, ya que percibirá el impacto de la desaceleración global a través de la debilidad de la demanda de exportación, bajos precios de los productos primarios, y la reducción de los flujos de inversión hacia la región. Se prevé que el crecimiento en Asia del Este decaerá considerablemente en 2009 ya que se espera ver una reducción palpable en sus exportaciones. Algunas economías de la región también experimentarán pérdidas financieras debido a su alta exposición a los mercados financieros globales. En el caso de de Asia del Sur, la caída de la actividad se manifestará en tanto la desaceleración industrial se transmite hacia el sector terciario. El crecimiento en Asia Occidental se verá fuertemente afectado al precipitarse los ingresos por exportaciones petroleras y caer el gasto de inversión. El crecimiento en América Latina también sufrirá un bajón considerable en su crecimiento debido a la caída de los precios de bienes primarios de exportación y las restricciones crediticias globales.

Caída significativa en todas las regiones en desarrollo en 2009

Tasa porcentual anual									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a	2009 ^b		
							Escenario de base	Escenario pesimista	Escenario optimista
Economías en transición	7.4	7.7	6.5	7.8	8.3	6.9	4.8	2.7	6.1
Economías en desarrollo	5.2	7.1	6.8	7.1	7.2	5.9	4.6	2.7	5.1
Africa	4.9	5.9	5.7	5.7	6.0	5.1	4.1	0.1	4.7
Asia del Este	6.9	8.0	7.7	8.6	9.0	6.9	5.9	4.6	6.4
Asia del Sur	6.9	6.7	9.5	6.9	7.9	7.0	6.4	4.0	6.6
Asia Occidental	4.9	8.2	6.8	5.9	4.7	4.9	2.7	1.6	3.3
América Latina y el Caribe	1.8	5.9	4.6	5.5	5.5	4.3	2.3	-0.2	2.7

Fuente: UN/DESA.

^a Parcialmente estimado.

^b Pronóstico basado en el Proyecto LINK.

La crisis representa un revés en la lucha contra la pobreza

La crisis financiera global, que se suma a las crisis energética y alimentaria, causará una marcha atrás en el progreso hacia la reducción de la pobreza y la realización de las Metas de Desarrollo del Milenio. Las restricciones crediticias y el debilitamiento del crecimiento menguarán los ingresos públicos, afectando la capacidad de inversión de los gobiernos de los países en desarrollo para alcanzar sus metas en materia de educación, salud y desarrollo humano. A no ser que se establezcan redes de protección social efectiva, serán los pobres los que más se vean golpeados por la crisis. Se calcula que alrededor de 125 millones de personas en los países en desarrollo han caído en condiciones de extrema pobreza a consecuencia del alza global de los precios de los alimentos desde 2006. Las lecciones extraídas de las grandes crisis financieras subrayan la importancia de salvaguardar la inversión (pública) en infraestructura y promoción social para evitar reveses en el desarrollo humano y alcanzar un crecimiento económico de alta calidad en el mediano plazo.

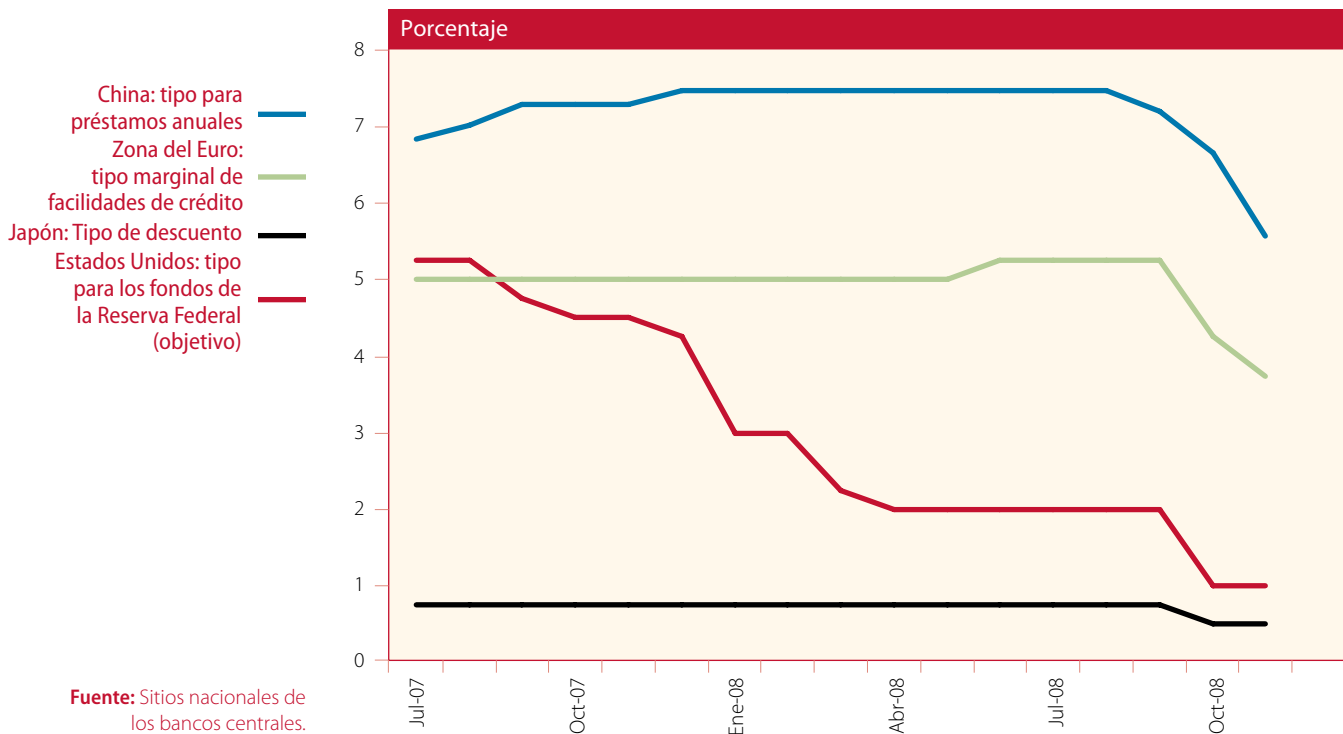
Los desafíos de política económica inmediatos

Los hacedores de política subestimaron inicialmente la crisis

Los responsables de política económica a lo ancho del mundo subestimaron inicialmente la profundidad y el alcance de la crisis actual. De allí que sus acciones de política se quedaran cortas y resultaran, al menos en sus primeros intentos, totalmente inadecuadas para afrontar una crisis de esta naturaleza.

Solamente después que los riesgos de carácter sistémico para el sistema financiero global se hicieron evidentes en septiembre de 2008, seis grandes bancos centrales decidieron

¿Relajación monetaria hacia una trampa de liquidez?



Fuente: Sitios nacionales de los bancos centrales.

actuar más coordinadamente, acordando bajar los tipos de interés simultáneamente y aumentar las inyecciones directas de crédito a los mercados financieros.

Las perspectivas apuntan a una mayor relajación de las políticas monetarias para 2009. Sin embargo, considerando que la confianza de los inversores está seriamente afectada y que los bancos se muestran reticentes a ofrecer préstamos, continuar bajando los tipos de interés no contribuirá a reactivar el crédito a los sectores productivos ni a alentar el gasto privado. De hecho, medidas de este tipo acabarán simplemente expandiendo la base monetaria al interior del sistema bancario.

Lo que hace falta es estímulos fiscales en gran escala

Lo fundamental a estas alturas es recuperar niveles de confianza que permitan normalizar los flujos crediticios. Pero mientras el temor de una recesión aguda prevalezca, tanto los inversores como los consumidores seguirán manteniendo posturas adversas al riesgo. Por tanto, se requieren políticas macroeconómicas contra-cíclicas para complementar los esfuerzos encaminados a rescatar el sistema financiero.

Dado el limitado espacio para los estímulos monetarios, debería considerarse seriamente la opción de políticas fiscales para reactivar la economía mundial. La severidad de la crisis reclama acciones de política que estén a la altura de las circunstancias y por tanto la acción fiscal debería llegar mucho más allá de lo que las consideraciones presupuestarias en condiciones normales sugerirían. En Estados Unidos se puso en marcha a inicios de 2008 un paquete fiscal expansivo de 168 mil millones de dólares, cerca de 1.1 por ciento del PIB, en gran parte a través de devoluciones impositivas a los hogares. Aunque algunos analistas consideran que dicho paquete ha sido efectivo y mantuvo la economía norteamericana a flote durante por lo menos un trimestre, otros observadores han expresado dudas acerca de la durabilidad de dichos efectos. Lo que está claro es que el tamaño mismo del paquete fiscal ha sido demasiado pequeño en comparación con la gravedad de la situación y que por tanto ha fallado en su objetivo de sostener la economía. Hacia fines de 2008 un segundo y más substancial paquete de medidas fiscales se ha empezado a discutir en los Estados Unidos. Asimismo, en los países Europeos se han propuesto medidas de expansión monetaria mientras se prepara una expansión fiscal significativa para 2009.

También en los países en desarrollo se necesitan políticas fiscales contra-cíclicas

Un gran número de países en desarrollo y economías en transición se han mostrado reticentes a aplicar políticas monetarias expansivas por el temor a desencadenar procesos inflacionarios y de devaluaciones de sus divisas. Pero las presiones inflacionarias tenderán a rescindir durante 2009 ya que los precios de los alimentos y la energía están bajando y la demanda global se debilita. Esto podría ofrecer condiciones para aplicar políticas expansivas tanto monetarias como fiscales, por lo menos en los países que aún poseen voluminosas reservas internacionales.

El grado de aplicación de políticas fiscales contra-cíclicas variaría de país en país, dependiendo principalmente de dos condicionantes. Primero, algunos países tienen una trayectoria de ajustes macroeconómicos pro-cíclicos determinado en alguna medida por reglas de política, como es el caso de las metas de inflación. En estos casos las políticas expansivas que se requerirían irían más allá de lo que las reglas actuales determinan y por tanto su aplicación infringiría con las reglas mismas al punto de efectivamente abandonar tales patrones y trayectorias. Segundo, no todos los países tienen a su haber

comparativamente suficientes reservas internacionales y entre ellos algunos tenderían más bien a sufrir choques de balance de pagos considerables.

Hay algunos países, sin embargo, que gozan de un amplio espacio para actuar más agresivamente y así evitar una recesión. Tal es el caso de China, que ha empezado ya a utilizar dicho espacio y ha anunciado un paquete fiscal expansivo equivalente al 15 por ciento de su PIB, que será versado en el bienio 2009-2010. Un paquete de tal magnitud debería también contribuir a la reactivación de la demanda global. La República de Corea ha anunciado también una expansión fiscal equivalente al 1 por ciento de su PIB.

Muchos de los países de medianos y bajos ingresos encontrarán limitaciones para aplicar estímulos fiscales significativos ya que enfrentan la posibilidad de una evaporación repentina de sus reservas internacionales, sea porque los retornos de flujos de capital experimentados continuasen, sea porque la demanda de sus productos de exportación se redujese drásticamente, o por ambas razones. Para coadyuvar a la habilidad de estos países a enfrentar la crisis con medidas contra-cíclicas, particularmente en cuanto compensar la caída de sus exportaciones y la disminución de flujos privados de capital, se necesitaría mejorar la capacidad de sus mecanismos compensatorios de financiamiento, así como también se requerirían flujos adicionales y sólidos de ayuda extranjera.

Al combatir el fuego en el día de hoy, los responsables de política deben mirar al mañana

Con miras en el largo plazo, lo que la situación reclama es una revisión del marco de políticas de desarrollo que contemple planes de inversión y de desarrollo tecnológico de modo de garantizar el grado de diversificación suficiente para reducir la dependencia de unos pocos productos primarios de exportación. Por esta vía podrían alcanzarse las metas claves de desarrollo y las Metas de Desarrollo del Milenio en particular, incluyendo atender a la seguridad alimentaria, así como hacer frente al reto ambiental y cambio climático. Tal perspectiva requerirá recursos en gran escala para la inversión en infraestructura, producción de alimentos, provisión de servicios de educación y salud, y la generación de energía con medios renovables. Se ofrecen de este modo una serie de oportunidades para alinear propuestas de estímulos fiscales con objetivos de desarrollo sustentable.

El estímulo fiscal necesita ser coordinado internacionalmente

Es de esperar que los esfuerzos fiscales expansivos sean suficientes desde un punto de vista global, lo que requiere coordinación internacional. Más aún, dado el nivel de integración actual de la economía mundial, una expansión fiscal llevada adelante por un solo país sería mucho menos efectiva debido a las pérdidas por el lado de las importaciones. Por el contrario, paquetes fiscales coordinados internacionalmente amplificarían los efectos multiplicativos en por lo menos 30 por ciento, creando un estímulo aún mayor para la economía mundial y cada país en particular. Así como sucede con las políticas monetarias cuando son coordinadas, las expansiones fiscales coordinadas internacionalmente contribuirían a evitar las fluctuaciones innecesarias de diferenciales de tipos de interés y tipos de cambio. Se ha de reconocer, sin embargo, que es mucho más difícil alcanzar la coordinación en políticas fiscales que en políticas monetarias, tanto desde el punto de vista técnico como de acuerdos políticos. Por tanto, acuerdos *ad hoc* no serían suficientes y se necesitaría considerar una plataforma de coordinación de carácter institucional.

De no lograrse un nivel de coordinación internacional adecuado, la reactivación de la economía mundial se retrasaría, lo que a su vez postergaría la necesaria restauración de

confianza en los mercados, manteniendo elevados los costos de préstamos a los gobiernos de los países en desarrollo, socavando así los esfuerzos para salir de la crisis.

Las acciones de política coordinada son además cruciales para ayudar a resolver los grandes desequilibrios externos, en la medida en que acciones en los países con superávit pueden tener un efecto compensatorio en los países deficitarios. La crisis financiera global ya ha contribuido a convertir un ajuste desordenado y abrupto de los desequilibrios mundiales en una caída sincronizada del ingreso mundial; la coordinación internacional es una tarea ahora más ineludible que nunca.

Reforma del sistema financiero internacional

Aún en el más optimista de los casos, tomará tiempo hasta que la confianza sea restaurada en los mercados financieros y la recuperación económica se ponga en marcha. Mientras las soluciones inmediatas van abriéndose paso, es importante ir afrontando las causas de carácter sistémico que han dado lugar a la crisis actual.

Los mecanismos de gobernabilidad global son inadecuados

La gran depresión de los años 30 fue agravada por las políticas de ‘arruinar al vecino’, la virtual desintegración de la economía mundial y el resurgimiento de medidas proteccionistas. De allí que, bajo la consigna ‘nunca más’, se creasen las instituciones de Bretton Woods, incluyendo el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), para salvaguardar la estabilidad de la economía mundial y promover el crecimiento y desarrollo económico. Pero con el tiempo, la capacidad del FMI para cumplir su objetivo se ha visto entorpecida por la falta de recursos, a la vez que su papel va siendo crecientemente debilitado por el alcance de recursos significativamente mayores (y más volátiles) de los grandes actores privados. En la práctica, grupos más exclusivos y *ad hoc* como el Grupo de los Siete (G7) o el Grupo de los Ocho (G8), se han tornado en las plataformas *de facto* para acciones de carácter internacional.

La patente irrelevancia de las instituciones de Bretton Woods en la crisis actual se deriva también del hecho que sus mecanismos de votación y gobernabilidad son claramente concentrados, lo que no se corresponde con la importancia relativa de los países en desarrollo en el presente. La falta de mecanismos de coordinación de políticas a nivel internacional con una amplia base de representatividad y credibilidad es un vacío que limita la efectividad de respuestas rápidas y efectivas a la crisis actual.

Los marcos de regulación son deficientes

La crisis financiera ha puesto de relieve grandes deficiencias en los marcos de regulación y supervisión de los mercados financieros. En primer lugar, el nuevo enfoque de regulación financiera, incluyendo el Nuevo Acuerdo de Basilea (Basel II), deja en manos de las instituciones financieras mismas el ejercicio de la regulación financiera. En segundo lugar, a la par que las actividades de securitización y el intercambio de derivados financieros se vuelven más y más complejas, la dependencia en las agencias de evaluación de riesgo (*rating agencies*) ha ido creciendo desmedidamente. No sólo éstas se han vuelto inadecuadas sino que además los conflictos de intereses se han acentuado ya que sus propios beneficios son proporcionales al volumen y valor de los instrumentos que ellas evalúan. Más aún, su comportamiento tiende a ser pro-cíclico en la medida en que reaccionan ante riesgos

consumados antes que a su prevención. En tercer lugar, los enfoques mismos de la regulación financiera actual tienden a ser pro-cíclicos, lo que agudiza las contracciones de crédito durante las crisis. En tiempos de auge, con el alza de los precios de los activos y los valores de los colaterales, los niveles de delincuencia caen y los créditos tienden a expandirse excesivamente. Pero cuando la situación se revierte, los niveles de delincuencia aumentan rápidamente y la aplicación de reglas estándar de provisiones tiende a acelerar la contracción crediticia. En cuarto lugar, la proliferación de redes financieras a nivel mundial y el carácter mismo de la securitización contribuyen a que la operabilidad de las operaciones financieras a nivel mundial se base desmedidamente en la confianza que cada institución por sí sola sea capaz de solventar sus operaciones financieras. Pero apenas surgen los primeros casos de insolvencia dicha confianza se desvanece rápidamente, dando lugar a un congelamiento del crédito. Los modelos de riesgo financiero utilizados por las agencias de regulación tienden a ignorar los efectos de contagio ya que no llegan a tener suficientemente en cuenta la vulnerabilidad del sistema como tal, tanto a nivel doméstico como internacional.

El objetivo básico de la reforma de los sistemas de regulación y supervisión preventiva de los sistemas financieros debería ser la introducción de políticas coordinadas contra-cíclicas que apoyen a las políticas macroeconómicas de carácter contra-cíclico.

El riesgo de un aterrizaje forzoso del dólar es intrínseco a la naturaleza del sistema de reservas internacionales

El riesgo de un aterrizaje forzoso está orgánicamente ligado al sistema prevalente de reservas internacionales, que se centra en el dólar como la principal moneda de reserva y medio de pago internacional. Bajo este sistema, el único modo para que los países acumulen reservas internacionales es que los Estados Unidos incurran en déficits externos. Pero a la vez, una acumulación creciente de pasivos internacionales por parte de los Estados Unidos contribuiría a la pérdida de confianza por parte de los inversores extranjeros, que temerían un ajuste.

Al mundo le hace falta un prestamista de última instancia internacional

En la última década muchos países han venido acumulando grandes cantidades de reservas de divisas como mecanismo de auto-protección contra choques externos. Lamentablemente, los costes incurridos en mantener dichos activos, y los costes de oportunidad implícitos en las alternativas más atractivas como inversiones de largo plazo, son muy altos. La tendencia de los países en desarrollo a acumular grandes cantidades de divisas se explica por una deficiencia fundamental del sistema monetario y de reservas internacionales. De mejorarse el sistema de regulación de las cuentas de capital por medio de mecanismos de prudencia macro-económica la necesidad de acumular reservas internacionales disminuiría. Dicha necesidad disminuiría aún más si existiesen mecanismos de provisión de liquidez y de administración de reservas a nivel internacional, tanto a nivel regional como a nivel multilateral.

Más en general, todas las facilidades del IMF deberían simplificarse significativamente, incluyendo un sistema de desembolsos más rápidos y automáticos que sea proporcional a la magnitud del choque externo. Se ha tomado ya alguna acción en este sentido con la reforma de las Facilidades para Choques Externos del IMF. Pero los recursos a disposición son aún muy limitados y se necesitaría muchísimo más para proveer un mecanismo de salvaguarda colectivo para crisis en gran escala.

La vía adelante

Vistas las notables fallas existentes, es de suma importancia que la discusión orientada a la creación de una nueva arquitectura financiera internacional se enfoque hacia los siguientes ámbitos de reforma:

- a) Establecimiento de un mecanismo efectivo y creíble de coordinación de políticas a nivel internacional. Para que tal mecanismo sea inclusivo, no sólo se necesitará la participación directa de los mayores países en desarrollo, sino que además la gobernabilidad de los organismos multilaterales debería ser más representativa, lo que implicaría una reforma fundamental de la estructura y funciones del IMF y el BM.
- b) Reformas fundamentales de los sistemas vigentes de regulación y supervisión financiera para evitar la recurrencia de abusos.
- c) Reforma del sistema internacional de reservas, dejando de lado el mecanismo actual que depende casi exclusivamente en el dólar, y orientándose hacia un sistema pluri-divisas con apoyo multilateral, que podría ir transformándose con el tiempo en un sistema de una sola divisa con contrapartida global.
- d) Reforma de los mecanismos de compensación y provisión de liquidez, que podría sustentarse, por ejemplo, en el mejoramiento de sistemas de bancas regionales y multilaterales de reservas de divisas nacionales para evitar los cargos onerosos de condicionalidad que conllevan los mecanismos existentes.

Frente a una crisis global lo que se necesita es soluciones globales

Los líderes mundiales han reconocido la necesidad de dichas reformas. En la *Continuación de la Conferencia Internacional sobre Financiamiento para el Desarrollo Para Revisar la Implementación del Consenso de Monterrey*, que tuvo lugar en Doha, Qatar, del 29 de noviembre al 2 de diciembre de 2008, los gobiernos presentes acordaron afrontar problemas sistémicos y lograr una reforma fundamental del sistema financiero mundial.

Durante la conferencia los países donantes también prometieron hacer honor a sus compromisos para complementar las deficiencias en la ayuda al desarrollo y enfatizaron que la crisis financiera actual no debería ser un obstáculo para cumplir dicho cometido.

La crisis financiera podría llevar a algunos países a refugiarse detrás de barreras proteccionistas. Pero en la conferencia de Doha los gobiernos hicieron un llamado a resistir ante dicha tentación, así como también a superar el *impasse* de las negociaciones de comercio multilateral de la ronda Doha, salvaguardando su dimensión de desarrollo económico y en particular el principio de tratamiento especial y diferenciado.

No será fácil lograr consenso entre todos los países miembros acerca de la forma precisa de un nuevo sistema de gobernabilidad global, pero los riesgos implícitos resultantes de no dar respuesta a los problemas sistémicos subyacentes a la crisis actual serían demasiado grandes. El reconocimiento compartido de dichos riesgos debería ser campo fecundo para la búsqueda de soluciones comunes.

