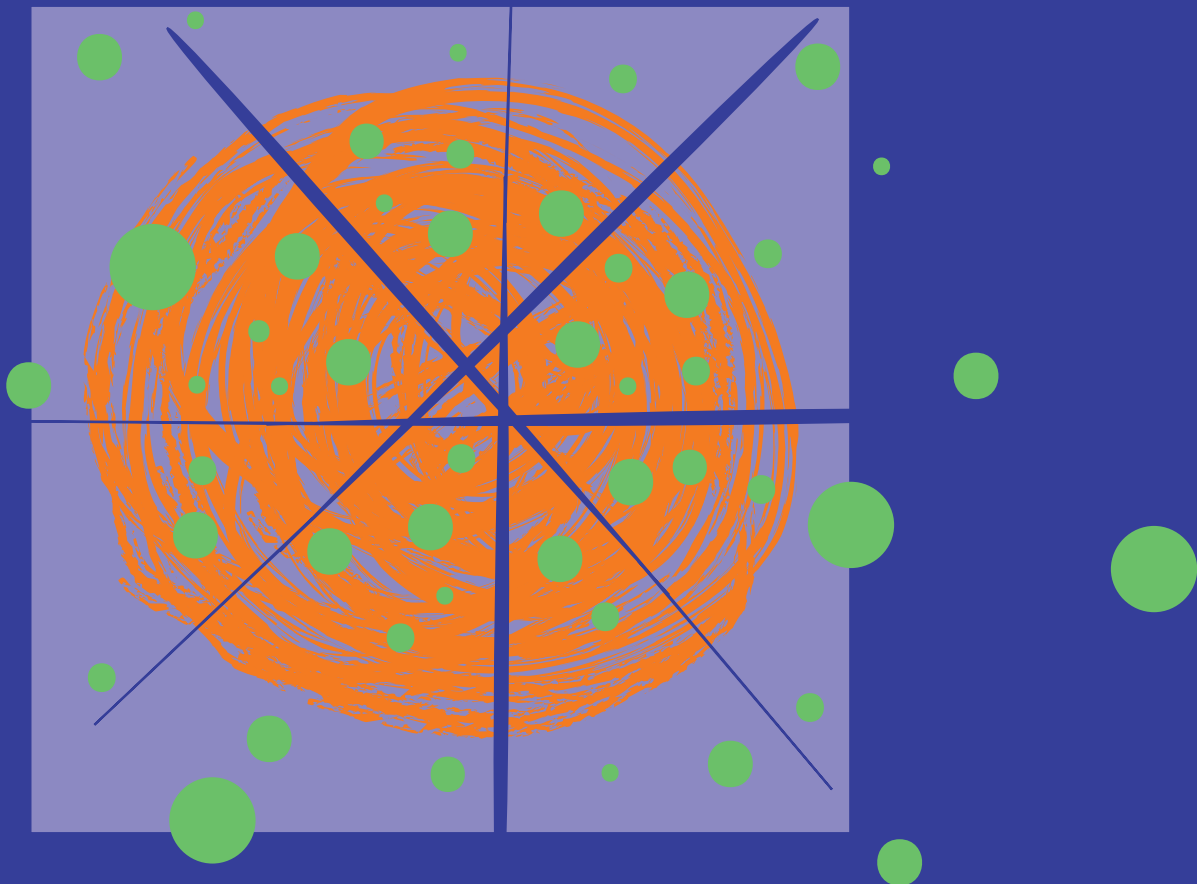


Estudio Económico y Social Mundial 2005

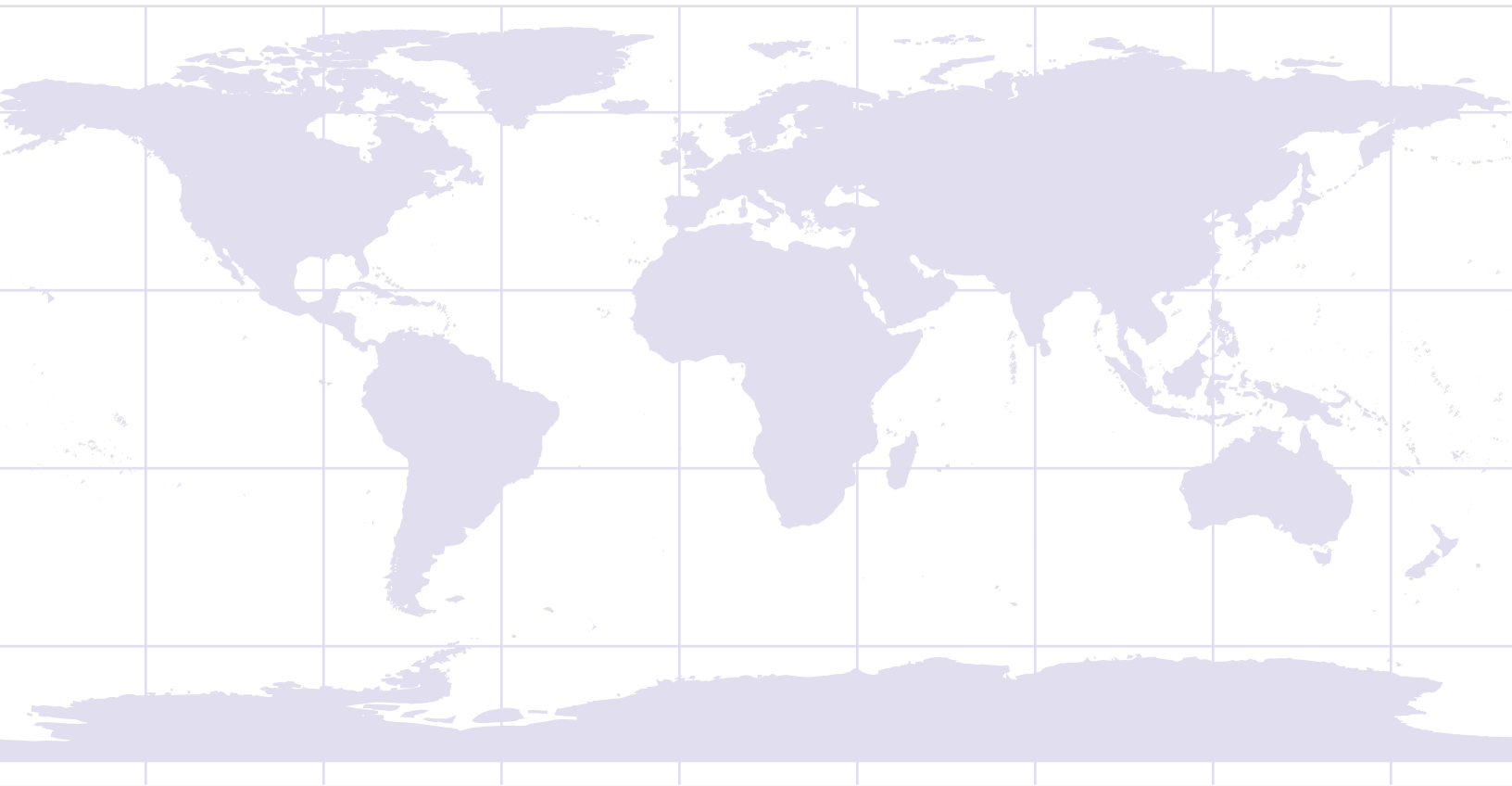
Financiación para el desarrollo



Departamento de Asuntos Económicos y Sociales

Estudio Económico y Social Mundial, 2005

Financiación para el desarrollo



Naciones Unidas
Nueva York, 2006

Departamento de Asuntos Económicos y Sociales

El Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas es un punto de contacto fundamental entre las políticas mundiales en las esferas económica, social y ambiental y la acción nacional. El Departamento trabaja en tres esferas relacionadas entre sí: i) compila, produce y analiza una amplia gama de datos e información de tipo económico, social y ambiental que aprovechan los Estados Miembros de las Naciones Unidas para examinar problemas comunes y hacer un balance de las opciones en materia de políticas; ii) facilita las negociaciones de los Estados Miembros en muchos órganos intergubernamentales sobre el curso a seguir en forma conjunta para abordar los desafíos mundiales actuales o en ciernes, y iii) asesora a los gobiernos interesados sobre las formas y los medios de traducir los marcos normativos desarrollados en las conferencias y cumbres de las Naciones Unidas en programas a nivel de países y, mediante la asistencia técnica, ayuda a aumentar la capacidad nacional.

Nota

Las denominaciones empleadas en esta publicación y la forma en que aparecen publicados los datos que contiene no implican, de parte de la Secretaría de las Naciones Unidas, juicio alguno sobre la condición jurídica de ninguno de los países, territorios, ciudades o zonas citados, ni de sus autoridades, ni respecto de la delimitación de sus fronteras o límites.

En la presente publicación la palabra “país”, también se emplea, cuando corresponde, con respecto a territorios o zonas.

Se recurre a los calificativos de países, territorios o regiones “más desarrollados”, “menos desarrollados” y “menos adelantados” únicamente para facilitar la presentación estadística, pero esta denominación no entraña necesariamente un juicio sobre la fase del proceso de desarrollo a que puede haber llegado un país o territorio dado.

Las firmas de los documentos de las Naciones Unidas se componen de letras mayúsculas y cifras.

E/2005/51/Rev.1
ST/ESA/298

ISBN 978-92-1-309064-0

Publicación de las Naciones Unidas
Número de venta: S.05.II.C.1

Copyright © Naciones Unidas, 2005
Reservados todos los derechos

Prefacio

Una de las principales tareas que tendrán ante sí los dirigentes del mundo en la Cumbre Mundial de 2005, que se celebrará en septiembre, será examinar la aplicación de la visión mundial del desarrollo encarnada en la Declaración del Milenio de las Naciones Unidas, en el Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo y en el Plan de aplicación de las decisiones de la Cumbre Mundial sobre el Desarrollo Sostenible (Plan de Aplicación de Johannesburgo).


En el *Estudio Económico y Social Mundial 2005* se hace un examen completo de los amplios desafíos que se abordaron en el Consenso de Monterrey. En general, se llegó a la conclusión de que, aunque en algunas esferas se han logrado mejoras, es necesario intensificar el esfuerzo de manera sustancial e inmediata, especialmente en los países más pobres.

Para ello, será fundamental contar con recursos adicionales y compartir responsabilidades, y asumir una serie de compromisos mutuos, tanto de los gobiernos como también de particulares, empresas y organizaciones de la sociedad civil. Los países en desarrollo están haciendo importantes esfuerzos para ordenar sus recursos nacionales y utilizarlos de forma eficaz. Especialmente en los países más pobres, esos nuevos recursos nacionales deben complementarse con un aumento cuantitativo del apoyo internacional: asistencia adicional para el desarrollo, un alivio de la deuda más amplio y un aumento de las oportunidades en la esfera del comercio. Para otros países en desarrollo y algunas economías en transición, el mejoramiento de las corrientes de capital privado internacional desempeñará un papel importante.

Los países desarrollados han empezado a cumplir las obligaciones que asumieron en el Consenso de Monterrey. Pero siguen siendo trabajos en curso. Sólo se han bajado algunas barreras comerciales, sólo se han abierto algunos mercados, no todos los países se benefician con estas medidas y el esfuerzo general ha sido inferior al requerido.

Lo mismo se puede decir del sistema financiero internacional. Este tiene varias características positivas, como las crecientes corrientes de inversión directa extranjera en los países en desarrollo. También se ha fortalecido en los últimos años, mejorando la supervisión y la reglamentación. Sin embargo, el mundo en desarrollo todavía carece de voz en la adopción de decisiones, y el sistema no apoya tan plenamente el desarrollo como podría hacerlo. Estas limitaciones son muy lesivas en términos de crecimiento y reducción de la pobreza, pero pueden ser superadas a muy bajo costo para beneficio de la comunidad internacional en general.

En mi informe a la Cumbre Mundial, titulado “Un concepto más amplio de la libertad: desarrollo, seguridad y derechos humanos para todos”, hice un llamamiento a los Estados Miembros para que reafirmaran sus compromisos con respecto a la asociación mundial para el desarrollo. Espero que los análisis y sugerencias que contiene este Estudio sean útiles para todos los interesados en sus preparativos para la Cumbre y en sus esfuerzos continuos para contribuir a la aplicación plena y eficaz del Consenso de Monterrey y de otros compromisos intergubernamentales en los próximos años.



Kofi A. ANNAN
Secretario General

Panorama general

El Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, que adquirió en 2002 carácter oficial por la aprobación de los Jefes de Estado y de Gobierno, proporciona el marco actual de la cooperación internacional para el desarrollo. El Consenso es una de las expresiones mejor concebidas de la opinión contemporánea de que esa cooperación supone una asociación entre los países desarrollados y los países en desarrollo. El Consenso abarca todo el espectro de cuestiones relacionadas con la financiación para el desarrollo y comprende la movilización de los recursos nacionales para el desarrollo, el comercio como instrumento de financiación para el desarrollo, las corrientes de capital privado, la financiación oficial para el desarrollo, la deuda y el desarrollo y cuestiones relativas al sistema financiero internacional en conjunto.

En el presente estudio se examina el amplio programa de acción establecido correlativamente en el Consenso. El Consenso no fue solamente un hito en su enfoque de la cooperación para el desarrollo, sino también un momento decisivo para señalar la necesidad de aplicar medidas, incluidas las que han sido reconocidas como necesarias desde hace mucho tiempo pero en gran medida desatendidas en la práctica. Todos los interesados han avanzado mucho en el breve período transcurrido desde la aprobación del Consenso. Al mismo tiempo, el Consenso fue ambicioso y previsor, y por ello queda mucho por hacer, incluso abordar los nuevos desafíos que han surgido desde que se aprobó. En este informe se señalan los numerosos logros alcanzados hasta ahora, pero, con miras a mantener el impulso actual, se centra la atención en las medidas adicionales relacionadas con la financiación para el desarrollo que es necesario emprender en los próximos años. Sigue existiendo la necesidad imperiosa de que todos sigan ocupándose de la financiación para el desarrollo, no solamente para realizar los objetivos de desarrollo del Milenio sino también para cumplir el programa más amplio de las Naciones Unidas para el desarrollo.

Movilización de los recursos nacionales para el desarrollo

En el mundo en desarrollo el aumento del ahorro, la inversión y el crecimiento económico y la reducción de la pobreza tienden a ir juntos. El crecimiento económico parece ser una condición necesaria para reducir la pobreza, pero la fortaleza del vínculo entre el crecimiento económico y la reducción de la pobreza varía según la distribución del ingreso, la forma en que se reparten los beneficios económicos del crecimiento en cada país y las políticas económicas y sociales que los acompañan. Las relaciones de causa entre el ahorro, la inversión y el crecimiento son menos claras. Las pruebas empíricas sugieren que en la mayoría de los países en desarrollo es el crecimiento económico el que estimula el ahorro interno y no al contrario, pero el crecimiento continuado y dinámico siempre va acompañado por un alto nivel de ahorro interno. De manera similar, con frecuencia es el crecimiento el que produce un aumento de la inversión, pero para mantener una tasa dinámica de crecimiento es esencial una tasa alta de inversión. Al abordar esta cuestión, la inversión se debe definir en su sentido más amplio, incluyendo el capital material y humano, además del gasto en investigación y desarrollo orientado a alentar la innovación.

Los países en desarrollo que han tenido más éxito en alcanzar tasas altas y sostenidas de crecimiento revelan la naturaleza de estos vínculos entre el ahorro, la inversión y el crecimiento económico. La mayoría han registrado un aumento moderado de las tasas de ahorro interno y la inversión sólo algún tiempo después de haber experimentado un período de crecimiento. En todos ellos el crecimiento dinámico ha estado estrechamente vinculado con el aumento de las tasas de ahorro interno y de la inversión. Diversas condiciones internas y externas han facilitado esos períodos de crecimiento, en los que las políticas oficiales han cumplido la función de crear un contexto atractivo para la inversión.

Entre los varios elementos que contribuyen a crear un buen clima para la inversión, los más decisivos probablemente sean las estrategias y políticas nacionales de desarrollo creíbles, que reduzcan la incertidumbre dando a los agentes de los sectores público y privado una clara sensación sobre prioridades y orientación, y una estrategia para mejorar la infraestructura física del país. Tales estrategias deben estar dirigidas a lograr un progreso social más amplio y, en particular, a realizar los objetivos de desarrollo del Milenio para el año 2015. Las estrategias del sector productivo pueden ser decisivas para lograr la expansión sostenida de los sectores existentes y alentar a las empresas privadas a entrar en nuevas esferas de actividad. Los Gobiernos, en estrecha colaboración con el sector privado, tienen una función importante para identificar y estimular el desarrollo de nuevas actividades en las que un país, o una región de un país, podría tener una ventaja comparativa. También es necesario considerar el desarrollo de complementariedades y redes; por ejemplo, para la difusión de adelantos tecnológicos y de organización. La naturaleza de dichas estrategias y políticas del sector productivo varían de acuerdo con la etapa de desarrollo de la economía, su tamaño y su desarrollo institucional.

La estabilidad macroeconómica es otro ingrediente necesario para crear un clima favorable a la inversión. Sin embargo, la estabilidad macroeconómica se debe entender en un sentido amplio, de manera que incluya no solamente la estabilidad de precios y políticas fiscales racionales sino también ciclos económicos más moderados, tipos de cambio competitivos, carteras de deuda externa razonables, un sólido sistema financiero interno y balances correctos del sector privado. La inestabilidad y las crisis financieras reales han demostrado ser aún más perjudiciales para la inversión que las tasas de inflación moderadas.

Para crear un clima favorable a la inversión es esencial disponer de sistemas e instrumentos jurídicos eficientes que afiancen un sistema político inclusivo. Aparentemente, en muchos países hay posibilidades de reformar ciertos aspectos del contexto reglamentario y jurídico sin comprometer metas sociales más generales. El grado en que esto se pueda lograr variará según los países. No obstante, las mejoras en cuatro esferas clave pueden influir mucho en el entorno empresarial: facilitar la apertura y cierre de empresas, velar por la garantía de los derechos de propiedad, hacer cumplir los contratos y proteger los derechos de los acreedores.

También es necesario lograr un equilibrio entre flexibilidad y estabilidad en el mercado de trabajo. La flexibilidad en el empleo puede contribuir a la eficiencia económica, pero la estabilidad estimula el aumento de la productividad en las empresas. De manera similar, la protección social se debe considerar una inversión pública, ya que su ausencia puede reducir las inversiones en educación y capacitación técnica de las personas pobres y reducir el capital humano presente y futuro.

Para que tenga éxito una estrategia de desarrollo es fundamental disponer de un sistema bancario sólido, instituciones financieras nacionales que funcionen adecuadamente y mercados de capital eficaces. La fortaleza del sistema bancario influye directamente en el crecimiento económico; en los casos extremos de las crisis de los decenios de 1980 y 1990,

en varios países el sistema bancario fue el eslabón débil. La mayoría de los países en desarrollo han encarado reformas para mejorar la solvencia del sistema bancario, pero en muchas ocasiones estas reformas siguieron a crisis financieras que habían sido inducidas por medidas de liberalización y privatización adoptadas sin que existieran mecanismos institucionales adecuados. Ahora se acepta en general que la liberalización financiera debe ser precedida por el desarrollo de un fuerte marco de regulación y supervisión cautelar.

Los países en desarrollo están empezando a desarrollar sus propios mercados de capital nacional fortaleciendo la infraestructura del mercado financiero, realizando emisiones de títulos de referencia, ampliando el conjunto de “creadores de mercado” y de otros inversionistas institucionales y mejorando la gobernanza y la transparencia empresarial. Después de la crisis financiera asiática de 1997 se emitieron bonos y acciones, y los bonos se convirtieron en la fuente más importante de financiación de los sectores público y privado combinados en varios mercados emergentes. Además de movilizar recursos, el desarrollo continuo de mercados de obligaciones en moneda local debe proporcionar un elemento amortiguador contra los efectos adversos de las crisis bancarias y los reveses de las corrientes de capital.

En los países en desarrollo hay tres aspectos del sistema financiero nacional que requieren particular atención: la financiación a largo plazo, la financiación inclusiva y la regulación y supervisión cautelar. En esos países la financiación a largo plazo es escasa: en los sistemas financieros insuficientemente desarrollados los acreedores prefieren ofrecer financiación a corto plazo, de manera de que puedan observar y controlar a los prestatarios. Los bancos de desarrollo pueden hacerse cargo de parte de la demanda insatisfecha de financiación a largo plazo, pero cuando hay bienes públicos en juego se deben aprobar disposiciones que aseguren la administración eficiente de las instituciones afectadas. A fin de evitar algunas de las dificultades anteriores de la propiedad pública, son cada vez más comunes las asociaciones entre el sector público y el privado, que han tenido éxito en algunas esferas, en particular en la de la infraestructura financiera.

Los pobres también tienen una gran necesidad insatisfecha de acceso al sistema financiero. La microfinanciación ha crecido rápidamente, pero todavía alcanza solamente a un pequeño porcentaje de posibles beneficiarios. Se están realizando esfuerzos para ofrecer servicios a los pobres mediante créditos puente de las redes financieras formales e informales; también la tecnología está abriendo posibilidades para extender los servicios bancarios a los pobres. No obstante, ésta sigue siendo una esfera en la que se necesitan esfuerzos adicionales para aumentar los beneficios sociales del desarrollo financiero nacional.

La regulación y la supervisión cautelar se orientan a reducir el riesgo sistémico. Con el tiempo, la tendencia del control de los intermediarios financieros ha pasado de ser directa a indirecta, por lo cual sólo se fijan normas mínimas de conducta prudente. Dichas normas se establecen cada vez más en el plano mundial, mayormente en los mercados más adelantados, y se alienta su adopción en contextos menos desarrollados debido a la presión del medio y de las fuerzas del mercado.

Con el advenimiento de la liberalización, el sector financiero ha adquirido un carácter más procíclico; es decir, que el capital es abundante en las épocas buenas pero escaso en las malas. Se debe aplicar una política anticíclica, principalmente mediante la política macroeconómica, pero también pueden desempeñar un papel importante las normas cautelares que eviten modalidades de crédito excesivamente procíclicas. Una posibilidad es la de constituir reservas con criterio previsor, tomando en cuenta todo el ciclo económico, de manera que se constituya una acumulación de reservas contra pérdidas por préstamos incobrables durante las fases ascendentes del ciclo económico que brinde mayor protección durante las fases descendentes.

Comercio

El Consenso de Monterrey calificó al comercio internacional como “motor del desarrollo” y afirmó que “... un sistema comercial multilateral abierto a la participación de todos, basado en normas, no discriminatorio y equitativo, junto con una liberalización real del comercio puede estimular apreciablemente el desarrollo en todo el mundo y beneficiar a los países en todas las etapas de desarrollo”. Desde principios del decenio de 1990 las exportaciones de los países en desarrollo, en conjunto, han registrado un fuerte aumento, superando al crecimiento de las exportaciones mundiales: 12,2% contra 8,7% anual en el período 1991-1995; 7,7% contra 4,8% anual en 1996-2000, y 7,4% contra 5,8% anual en 2001-2003.

Sin embargo, muchos países en desarrollo no han participado plenamente de este auge del comercio. El patrón de especialización de cada país afecta su capacidad para cosechar las recompensas de un sistema comercial cada vez más abierto, y en general a los países más pobres no les fue tan bien debido a su continua dependencia de las exportaciones agrícolas y de productos manufacturados con gran densidad de mano de obra. En el período 1985-2002, las categorías más dinámicas de las exportaciones del comercio mundial fueron las de productos electrónicos y eléctricos, productos químicos y productos diversos. Sólo unos pocos países en desarrollo, en particular de Asia oriental, pudieron aprovechar estas corrientes comerciales. En el otro extremo del espectro, en los últimos dos decenios las exportaciones de mercancías de varios países en desarrollo disminuyeron debido a combinaciones de excesiva dependencia de uno o dos productos primarios, conflictos civiles y embargos comerciales por motivos políticos.

Una consecuencia adicional de la dependencia de los países más pobres de las exportaciones de productos básicos es que estos productos han estado sujetos durante largo tiempo a una disminución de los precios en relación con los de los productos manufacturados, y los países exportadores han estado sujetos a la inestabilidad de los ingresos de exportación. Sólo la diversificación en productos manufacturados y servicios puede ayudar a encarar el primero de estos problemas, pero en el curso de los años se han utilizado varios instrumentos para tratar de atenuar la inestabilidad de los precios en los mercados de productos básicos. Los planes actuales destacan el uso de instrumentos y técnicas financieros basados en el mercado para la gestión de los riesgos relacionados con los precios de los productos básicos (por ejemplo, contratos de futuros y derivados). Sin embargo, hay numerosas limitaciones que impiden que muchos países en desarrollo se beneficien con esas estrategias de gestión del riesgo. Se debe centra la atención en el desarrollo de mecanismos que aborden esas limitaciones.

El programa más amplio sobre los problemas y aspectos vulnerables de los países dependientes de los productos básicos debe asignar la máxima prioridad a las medidas destinadas a mejorar el acceso de dichos productos a los mercados de los países desarrollados, incluso la de eliminar los subsidios que distorsionan los mercados (como el subsidio del algodón). Otras medidas necesarias son la reducción del exceso de oferta en algunos mercados de productos básicos y un mayor uso de esquemas flexibles de financiación compensatoria para atenuar el efecto negativo de los déficit cíclicos en los ingresos por las exportaciones. Con respecto a los países que seguirán obteniendo una gran proporción de sus ingresos por exportaciones de las industrias extractivas ligadas a los sectores de los hidrocarburos y la minería, la adopción de políticas destinadas a promover la gestión eficaz y transparente de los ingresos fiscales será un elemento importante de la estrategia de desarrollo.

Desde la firma del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT), en 1948, se han celebrado varias rondas sobre liberalización del comercio multilateral que

han favorecido el crecimiento sostenido del comercio internacional durante períodos intermedios. En la Ronda Uruguay (1986-1993) se creó la Organización Mundial del Comercio y se renovó el sistema multilateral de comercio no sólo mediante la aplicación de disciplinas multilaterales a sectores —agricultura, textiles y servicios— que no habían estado sujetos a ellas con arreglo al GATT, sino con la creación de un nuevo mecanismo de solución de controversias. Además, se establecieron obligaciones adicionales para los países en desarrollo, aunque se dejó margen para una posterior liberalización en esferas de las exportaciones de particular interés para ellos.

En 2001 se inició una nueva ronda de negociaciones sobre comercio multilateral, que tuvo lugar en Doha, en la que se tomó el compromiso de colocar las “necesidades e intereses [de los países en desarrollo] en el centro del programa de trabajo”. Sin embargo, las negociaciones han avanzado lentamente pese a que en agosto de 2004 se aprobó un acuerdo marco (el “paquete de julio”) en el que se establecieron modalidades para las negociaciones y una serie de pequeñas reuniones ministeriales que han dado un impulso adicional a la Ronda. Para la consecución de los objetivos de desarrollo del Milenio es especialmente importante lograr concluir la Ronda de un modo equitativo, orientado hacia el desarrollo y rápido. Las estimaciones sobre el mejoramiento del bienestar mundial que podría generar la Ronda varían considerablemente, con muchos resultados entre los 250.000 millones de dólares y los 400.000 millones de dólares por año. Aunque estos beneficios no están distribuidos en partes iguales ni equitativamente, las estimaciones subrayan la importancia del éxito de un acuerdo de comercio multilateral.

Entre los posibles sectores beneficiados, la agricultura tiene especial importancia para la reducción de la pobreza, puesto que alrededor del 75% de los pobres del mundo viven en zonas rurales y trabajan en la agricultura o en actividades relacionadas con ella. Desde el punto de vista de los países en desarrollo, las mejoras del régimen comercial en esta esfera requieren un acceso adicional a los mercados, la eliminación de los subsidios a las exportaciones y una reducción sustancial de los subsidios nacionales que distorsionan el comercio. En la esfera del acceso a los mercados no agrícolas, para los países en desarrollo tiene gran importancia la cuestión de los productos manufacturados sujetos a crestas arancelarias o a la progresividad arancelaria según el grado de procesamiento de las materias primas. Tanto en la agricultura como en la industria manufacturera también se requieren medidas concretas para eliminar barreras contra la entrada en los mercados, como las normas y reglamentaciones sobre los productos y las medidas sanitarias y fitosanitarias. También es necesario mejorar el desarrollo potencial del comercio de servicios, liberalizando la oferta temporaria de servicios de mano de obra (modo 4) y el suministro transfronterizo de servicios (modo 1) utilizados en la tercerización o subcontratación externa y la deslocalización (*offshoring*).

Si bien un nuevo acuerdo comercial mundial generará grandes beneficios a largo plazo, también habrá ajustes de costos a corto y mediano plazo, en particular un costo más alto de las importaciones para los países importadores netos de alimentos, el efecto negativo de la erosión de las preferencias sobre los países altamente dependientes del acceso preferencial a los mercados, el desplazamiento de algunos productores locales frente al aumento de la competencia, menores ingresos fiscales por aranceles y un “espacio político” reducido. La flexibilidad orgánica y un período de aplicación suficientemente largo pueden ayudar a los países en desarrollo a hacer frente a esos desafíos y deberían formar parte de las negociaciones. Las medidas de política también pueden atenuar algunos de estos efectos negativos, aunque los países en desarrollo con recursos limitados pueden no estar en condiciones de adoptarlas. Esto sugiere la necesidad de ajustar el régimen comercial y de emplear fondos de asistencia al comercio para facilitar las transiciones de los países en desarrollo hacia el nuevo

contexto comercial y aumentar la capacidad de producción y tecnológica que apoyará la diversificación y reducirá la dependencia de los mercados preferenciales. Tales medidas contribuirán a asegurar que todos los países se beneficien con el aumento de las oportunidades comerciales que brindará la conclusión de las negociaciones.

A pesar de los reconocidos beneficios del multilateralismo, muchos países han tratado de concertar acuerdos comerciales preferenciales. Desde 1990, el número de acuerdos de libre comercio ha aumentado de 50 a casi 230, con unos 60 más en diversas etapas de formación. Algunos de estos esquemas reflejan una “nueva geografía” del comercio, con la constitución de bloques entre países en desarrollo que se han convertido en socios comerciales. En otros acuerdos participan tanto países en desarrollo como países desarrollados. Estas tendencias también pueden reflejar la búsqueda de una posición más favorable para negociar y de alternativas a las lentas negociaciones comerciales multilaterales.

Algunos consideran que la racha actual de acuerdos comerciales preferenciales es un fenómeno nuevo que refleja lo que denominan “regionalismo abierto”, y diferencian los planes actuales de los de los decenios de 1960 y 1970. Sostienen que los planes actuales fomentan más el comercio y son más congruentes con el multilateralismo que los acuerdos del pasado orientados hacia el interior y que además suponen reciprocidad entre los miembros, por lo que estos acuerdos pueden desempeñar un papel beneficioso, aunque no se puede presumir su compatibilidad con el multilateralismo y es necesario estar alerta para que sean consecuentes con las metas, los objetivos y los principios del sistema comercial multilateral. Los acuerdos preferenciales pueden ser un agregado útil del multilateralismo, pero no lo sustituyen.

Corrientes internacionales de capital privado

Las corrientes de capital privado pueden hacer una contribución importante al desarrollo en la medida en que se originen en países que poseen abundancia de capital, usualmente desarrollados, y se dirijan a países en desarrollo con escasez de capital y ayuden a regular el gasto durante el ciclo económico en los países destinatarios. Sin embargo, en los últimos decenios las corrientes de capital, en especial financiero, han sido sumamente volátiles e inestables y han generado altos costos para los países en desarrollo. Además, esas corrientes han dejado de lado en gran medida a los países más pobres. Estas características no son en absoluto inevitables: se pueden adoptar políticas nacionales e internacionales para generar corrientes financieras privadas más importantes y estables que beneficien a un número mayor de países en desarrollo.

En los últimos decenios hubo dos ciclos financieros externos que dejaron fuertes huellas en el mundo en desarrollo: un auge en el decenio de 1970, seguido por una crisis de la deuda en gran parte del mundo en desarrollo en el decenio de 1980; y un nuevo auge en el decenio de 1990, con una marcada reducción posterior de las corrientes financieras netas después del estallido de la crisis asiática de 1997. Mejores condiciones económicas en los países en desarrollo, así como también un mayor crecimiento de la economía mundial y la baja de las tasas de interés pusieron en marcha en 2003 y 2004 una recuperación de las corrientes de capital privado hacia los países en desarrollo, señalando quizás el comienzo de un nuevo ciclo. Sin embargo, la vulnerabilidad de los países en desarrollo se reflejó en períodos de mayor inestabilidad de los márgenes de rendimiento, en 2004 y principios de 2005, respondiendo a la incertidumbre en la sucesión de aumentos de la tasa de interés en los países desarrollados (particularmente en los Estados Unidos de América).

Aún más importante es que las transferencias netas de recursos financieros de los países en desarrollo no han experimentado un giro favorable; por el contrario, siguieron empeorando en 2004 por séptimo año consecutivo, alcanzando unos 350.000 millones de dólares. Al principio esas transferencias negativas fueron el resultado de salidas de capital del mundo en desarrollo, pero los datos más recientes reflejan cada vez más la gran acumulación de reservas de divisas que tiene lugar en muchos países en desarrollo, particularmente de Asia. Inicialmente esta acumulación de reservas tuvo un gran componente de “autoseguro” (fondos para financiar la guerra) contra las crisis financieras e implicó una decisión racional de determinados países frente al limitado “seguro colectivo” proporcionado por el sistema financiero internacional contra dichas crisis. Sin embargo, ahora la acumulación de reservas en varios países de Asia supera la necesidad de autoseguro y plantea cada vez más dudas acerca del equilibrio costo-beneficio de la acumulación adicional, especialmente si esas reservas se invierten en activos de bajo rendimiento y en una moneda que ha sufrido una depreciación sustancial, el dólar de los Estados Unidos.

Los diferentes tipos de corrientes de capital están sujetos a diferentes grados de inestabilidad. La inversión directa extranjera (IDE) es menos inestable que otras formas de corrientes financieras y esto se considera una fuente de fuerza. La IDE también puede apoyar el desarrollo por medio de la transferencia de tecnología y proporcionando acceso al mercado. Sin embargo, aunque ajustada por el tamaño de la economía de los países destinatarios, la IDE se concentra en países de ingresos medios.

Históricamente los países en desarrollo han adoptado políticas de inversión para maximizar los beneficios de la IDE. En el contexto actual se puede reforzar el efecto de la IDE sobre el desarrollo mediante políticas que promuevan vínculos entre compañías extranjeras y la economía que recibe la inversión, en particular estimulando las exportaciones con mayor valor agregado y la transferencia de técnicas, conocimientos y tecnología. Los vínculos de concatenación regresiva de la producción entre empresas extranjeras y nacionales pueden promoverse mediante un mejor flujo de información. También se pueden dar incentivos a las compañías extranjeras para que inviertan en la capacitación de los empleados. Los sectores exitosos atraen la inversión extranjera: su éxito depende de que exista un marco que facilite la inversión, mano de obra cualificada e infraestructura. Para aumentar la contribución de la IDE en las industrias extractivas al desarrollo del país destinatario se deben apoyar iniciativas sobre códigos de conducta relacionados con la transparencia (por ejemplo, la Iniciativa de transparencia de las industrias de extracción) y examinar la factibilidad de su aplicación a otros sectores.

Las diferentes formas de corrientes financieras tienen diferentes repercusiones en el desarrollo. La financiación del comercio es esencial para facilitar el comercio internacional y es particularmente importante para los países pobres, dado su acceso limitado a otras formas de corrientes financieras. A este respecto, la función de los organismos de crédito a la exportación y de los bancos multilaterales de desarrollo se puede mejorar si actúan de manera anticíclica, dando garantías y préstamos comerciales a los países después de las crisis para evitar una restricción del crédito y facilitar la recuperación impulsada por las exportaciones.

Los préstamos bancarios y las corrientes de inversiones de cartera tienden a ser inestables y procíclicas. Durante la crisis asiática hubo corrientes netas negativas de ambos, pero desde 2003 se produjo una recuperación. Desde 1997 los bancos internacionales han abandonado el crédito transfronterizo y otorgan los préstamos por medio de sus subsidiarias nacionales. Las corrientes de deuda de cartera, aunque inestables, puede ser una fuente valiosa de financiación externa tanto para el sector público como para grandes compañías privadas del mundo en desarrollo.

Desde 1990 ha habido una explosión mundial en el desarrollo de instrumentos financieros derivados. Estos instrumentos pueden ser muy eficientes en la determinación de los precios de costo y para la distribución adecuada de los riesgos entre los agentes del mercado, pero también pueden facilitar la especulación y aumentar la inestabilidad macroeconómica. Los instrumentos a corto plazo son particularmente desestabilizadores, pero los derivados vinculados con instrumentos a más largo plazo parecen menos riesgosos. Incluso en los países desarrollados los organismos reguladores encuentran difícil controlar y reglamentar los derivados, y es aún más difícil en mercados transnacionales. No obstante, las reglamentaciones bien diseñadas pueden minimizar el riesgo.

Para contrarrestar los ciclos de expansión y contracción se pueden diseñar instituciones e instrumentos de mercado que estimulen la creación de corrientes más estables. Sería valioso incorporar elementos anticíclicos explícitos en las evaluaciones de riesgo de los bancos multilaterales de desarrollo y organismos de crédito a la exportación a fin de garantizar los préstamos a los países en desarrollo. Esto puede ayudar a catalizar el crédito privado a largo plazo, especialmente para infraestructura, durante períodos de reducción de las corrientes de capital. Los bancos multilaterales de desarrollo también pueden desempeñar un papel más importante garantizando títulos de países en desarrollo en períodos de escasez de capital.

Los bonos con rendimiento vinculado al precio de un producto básico y los vinculados al producto interno bruto (PIB) pueden reducir la probabilidad de que se produzcan crisis de la deuda e incumplimiento de pago facilitando los pagos por servicio de la deuda durante el ciclo económico. Los países industrializados deben dar ejemplo emitiendo ese tipo de títulos a fin de ayudar a crear precedentes para las emisiones de los países en desarrollo. De manera similar, los títulos en moneda local ayudan a reducir el riesgo de desajustes monetarios. Los fondos de inversión extranjeros colocados en una cartera diversificada de deuda en esa moneda local de mercados emergentes pueden producir, debido a la diversificación, tasas de rendimiento ajustadas por riesgo que sean atractivas para los inversionistas extranjeros.

Las normas sobre cuentas de capital pueden dar lugar a la adopción de políticas macroeconómicas anticíclicas y mejorar los perfiles de la deuda externa de los países en desarrollo. Cuando se aplican bien, los beneficios superan a cualquier costo. Tanto las normas basadas en los precios como las basadas en cantidades pueden ser útiles. Los regímenes reguladores permanentes que se ajustan o atenúan durante el ciclo son superiores a las intervenciones ad hoc. Las normas sobre cuentas de capital facilitan la adopción de políticas macroeconómicas anticíclicas razonables, pero no las sustituyen.

Un correcto régimen regulador de los bancos es esencial para la estabilidad financiera. El Nuevo Acuerdo de Basilea sobre Capitales (Basilea II) tiene características positivas, pero existe el riesgo de que aumente la tendencia procíclica del crédito bancario, tanto en el plano interno como en el internacional. Además, es probable que se reduzca el crédito internacional a los países en desarrollo y aumente su costo. El régimen medirá el riesgo con más exactitud y, por lo tanto, será técnicamente correcto si los beneficios de la diversificación del crédito de los bancos internacionales a los países en desarrollo se incorporan explícitamente en el Acuerdo, y también será económicamente conveniente, ya que se evitará una excesiva reducción del crédito bancario a los países en desarrollo y reducirá su tendencia procíclica.

Los países de bajos ingresos están en desventaja para atraer corrientes de capital. Por ello se necesitan esfuerzos nacionales internacionales especiales para aumentar las corrientes privadas hacia estos países. A este respecto es esencial mejorar el flujo de información para los posibles inversionistas. También se requieren programas para apoyar el desarrollo de

instrumentos de mercado destinados a atenuar los riesgos (por ejemplo, los mercados de futuros de cambio) y el uso más amplio, por los países de bajos ingresos, de instrumentos bilaterales y multilaterales para reducir el riesgo de las inversiones privadas (planes de seguros y garantía). Los donantes también deben considerar la posibilidad de proveer financiación con destino determinado (como el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (OMGI) y los servicios de seguros de riesgo político que se están ofreciendo en los bancos regionales) y a los organismos bilaterales, para cubrir el riesgo político y otros riesgos no comerciales a más bajo costo en estos países. También se pueden establecer nuevos servicios en forma de fondos separados de propiedad de instituciones financieras internacionales para abordar el problema del costo de entrada y el riesgo de las barreras posteriores a la entrada que enfrentan los inversionistas.

Las remesas de dinero de los migrantes difieren de las corrientes de capital y se han convertido en una fuente creciente y estable de divisas para muchos países en desarrollo. Aunque la mayoría de los envíos son ahorros de los ingresos de los migrantes destinados a apoyar financieramente a sus familias en sus países de origen, se pueden adoptar muchas iniciativas para aumentar sus efectos en el desarrollo. Entre ellas están las remesas de dinero destinadas a financiar proyectos de inversión en las comunidades locales de origen de los migrantes, a la compra de viviendas y a otras inversiones de los migrantes en sus países de origen. Se debe alentar a los intermediarios financieros de los países de acogida y de origen a que continúen reduciendo los costos de transacción de las remesas y a que diversifiquen sus servicios ofreciendo cuentas de ahorro, microcrédito y diversos tipos de seguro a las familias de los migrantes. De manera más general, deberían servir de puente en la prestación de servicios bancarios tanto a los migrantes como a las familias destinatarias. Debido a la multiplicidad de las iniciativas normativas, las directrices internacionalmente acordadas sobre dichas medidas tienen una función que cumplir. Estas directrices se pueden formular y coordinar dentro de las Naciones Unidas.

Financiación oficial para el desarrollo

La asistencia oficial para el desarrollo sigue desempeñando un papel crucial de complemento de los recursos de los países en desarrollo, en particular de los más pobres. Sin embargo, de un máximo del 0,5% del producto nacional bruto (PNB) de los países desarrollados, en el decenio de 1960, la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) había caído al mínimo histórico del 0,21% cuando los Jefes de Estado y de Gobierno estaban aprobando la Declaración del Milenio de las Naciones Unidas. Para contrarrestar esta tendencia, el Consenso de Monterrey procuró reafirmar la meta del 0,7%. Esto hizo que muchos países desarrollados anunciaran aumentos de sus contribuciones a la AOD, y muchos prometieron cumplir plazos concretos para alcanzar el objetivo del 0,7%. Como resultado, la disminución de la proporción de la AOD en el PNB de los países desarrollados se invirtió y en 2003 y 2004 subió al 0,25%. Pese a esta tendencia positiva, los niveles actuales y proyectados de AOD para el período de 2006 a 2010 todavía están por debajo de los diversos cálculos del apoyo que se considera necesario para que los países en desarrollo cumplan los objetivos de desarrollo del Milenio para 2015. Además, corregida por los cambios de precios y tipos de cambio, la reciente tendencia a la reducción de las corrientes de ayuda ha llevado la asistencia a sus niveles reales de 1990.

A fin de lograr el aumento de la AOD requerido, el Secretario General de las Naciones Unidas ha exhortado a todos los países desarrollados a que establezcan calendarios fijos para alcanzar el objetivo del 0,7% a más tardar para 2015, con la meta intermedia de duplicar

aproximadamente la ayuda del 0,5% del PNB de los países desarrollados en 2009. Actualmente sólo Dinamarca, Luxemburgo, Noruega, los Países Bajos y Suecia cumplen o superan el objetivo del 0,7%. Los 15 Estados miembros de la Unión Europea (UE) anteriores a la ampliación fijaron recientemente la meta del año 2015 para llegar al objetivo del 0,7%, con un objetivo intermedio del 0,51% del PNB para 2010. Los países que se asociaron a la UE después de 2002 han aceptado esforzarse para lograr una relación del 0,17% de su PNB para 2010 y del 0,33% para 2015.

No sólo se debe aumentar sustancialmente la AOD para que los países en desarrollo logren los objetivos de desarrollo del Milenio, sino que también es esencial que una mayor cantidad de esa ayuda sea destinada a los países en desarrollo más pobres. Con la aprobación del Programa de Acción para los Países menos Adelantados para el decenio de 1990, los países desarrollados convinieron en que, dentro del objetivo general del 0,7% de AOD, destinarían por lo menos entre el 0,15% y el 0,20% de su PNB a ayudar a estos países. No obstante, durante el decenio de 1990 el agregado de las corrientes de AOD a los países menos adelantados disminuyó a aproximadamente la mitad de ese porcentaje. Sin embargo, desde Monterrey ha habido una inversión de la tendencia: la AOD a los países menos adelantados ha aumentado claramente y ocho países cumplieron el objetivo en 2002 y 2003.

Mientras el proceso de disminución del total de AOD ha sido revertido, al mismo tiempo su composición reciente, aparentemente, hace que su contribución al cumplimiento de los objetivos de desarrollo del Milenio sea menos eficiente. Durante el decenio de 1990 aumentaron los porcentajes de alivio de la deuda, de ayuda de emergencia y de asistencia técnica en el total de las corrientes de ayuda. Si bien estas corrientes tienen objetivos importantes, la ayuda de emergencia no está destinada al desarrollo a largo plazo, y el alivio de la deuda en general no proporciona recursos adicionales a los países deudores. A su vez, la cooperación técnica puede brindar una variedad de beneficios para el desarrollo pero su efecto financiero es pequeño. En consecuencia, pese a la reciente recuperación de las contribuciones de donantes consignadas, la AOD ha sido una fuente decreciente de recursos presupuestarios para los países en desarrollo. El llamamiento en favor de un aumento de la AOD debe traducirse en aumentos reales de los recursos financieros para apoyar los objetivos de desarrollo del Milenio que se canalizan por los presupuestos de los países destinatarios.

Los donantes han estado cada vez más preocupados por la eficacia de su ayuda en el cumplimiento de los objetivos internacionales de desarrollo. En el Foro de alto nivel sobre la armonización de la asistencia, que se celebró en Roma en 2003, cuyo objetivo fue lograr un avance conjunto en el aumento de la eficacia de la ayuda, se elaboró un plan de acción para armonizar las políticas de ayuda, los procedimientos y las prácticas de los donantes, con las de los países en desarrollo copartícipes. En 2005, los participantes en el segundo Foro de alto nivel se comprometieron a aplicar un plan práctico para simplificar las corrientes de ayuda y mejorar la responsabilidad de rendir cuentas mediante el control de su aplicación. Los participantes definieron cinco principios esenciales para hacer eficaz la ayuda: *a*) identificación de los países copartícipes con las estrategias de desarrollo; *b*) alineamiento del apoyo de los donantes con esas estrategias; *c*) armonización de las medidas de los donantes; *d*) gestión basada en los resultados, y *e*) responsabilidad mutua de donantes y copartícipes. La plena aplicación de estos principios, basada en un conjunto claro de objetivos (algunos de los cuales ya han sido acordados) es esencial para aumentar la calidad de las corrientes de ayuda.

Además de la financiación oficial para los gobiernos, los países en desarrollo reciben préstamos del Banco Mundial y de los bancos de desarrollo regionales y subregionales. Los

bancos multilaterales de desarrollo continuarán teniendo un papel fundamental en varias esferas. En primer lugar, tienen que canalizar fondos hacia países de bajos ingresos, donde su función es fundamental. Con respecto a los países de ingresos medios, continuarán desempeñando una función particularmente importante, tanto como prestamistas —con mejores condiciones financieras que las ofrecidas por los mercados privados— como elemento de equilibrio anticíclico de las fluctuaciones de los mercados privados de capital, dando acceso a los países en desarrollo al crédito a largo plazo durante épocas de crisis. Puesto que las crisis perjudican a los pobres, el carácter anticíclico de la financiación de los bancos multilaterales de desarrollo es congruente con su función en la reducción de la pobreza.

Los bancos multilaterales de desarrollo también cumplen una amplia serie de operaciones financieras, que comprenden, entre otras cosas, el tradicional “valor agregado” de la financiación multilateral, y la asistencia técnica relacionada con el crédito; generación de conocimientos e intermediación, y servicios públicos en los planos mundial y regional, incluido, en el caso de la mayoría de los bancos de desarrollo regionales y subregionales, el apoyo a los procesos de integración regional. Además, en los últimos años han surgido nuevas funciones para los bancos multilaterales de desarrollo, como, por ejemplo, el otorgamiento de garantías para apoyar asociaciones públicas-privadas en la esfera de la infraestructura. También pueden actuar más activamente como garantes de las emisiones de bonos de países que han sufrido crisis financieras, o de las emisiones iniciales de países en desarrollo (especialmente de los países pobres) que entran al mercado privado de capital. También pueden tener un papel más destacado en la financiación comercial durante las crisis y en la promoción de los mercados de obligaciones en moneda local de los países en desarrollo o como “creadores de mercado” para obligaciones vinculadas con los productos básicos y el PIB. En debates recientes también se subrayó la necesidad de que los bancos multilaterales de desarrollo se abran a la diversidad intelectual y eviten la hegemonía de un solo punto de vista sobre el desarrollo económico. También se han formulado llamamientos para reducir los costos financieros y no financieros de las operaciones con bancos multilaterales de desarrollo aclarando políticas, simplificando procedimientos, racionalizando los procesos internos y reduciendo la condicionalidad en operaciones de préstamo.

El éxito evidente de los bancos de desarrollo regionales y subregionales indica claramente que ésta es una esfera promisorio de cooperación entre los países en desarrollo. Estos bancos son instituciones financieras exitosas que han ganado un buen grado de solvencia sin capitales de países industrializados. Además, las condiciones que ofrecen hacen que estas instituciones resulten atractivas para los países prestatarios. Esto debería convertirse en una prioridad para la cooperación Sur-Sur.

Algunos países han respondido al pedido formulado en el Consenso de Monterrey de que se estudiaran mecanismos de financiación alternativos para complementar la asistencia oficial con la constitución, por ejemplo, del grupo de expertos independientes creado a petición del Presidente de Francia; la campaña de lucha contra el hambre y la pobreza iniciada en enero de 2004 por los Presidentes del Brasil, Chile y Francia con el apoyo del Secretario General, a la que posteriormente se sumaron los gobiernos de España, Alemania y Argelia; y la reunión de más de 100 dirigentes mundiales convocada por el Presidente del Brasil y celebrada en las Naciones Unidas en septiembre de 2004. También en septiembre de 2004 se presentaron a la Asamblea General las conclusiones de un estudio especial del Instituto Mundial de Investigaciones de Economía del Desarrollo de la Universidad de las Naciones Unidas. En abril de 2005, el Comité para el Desarrollo y el Comité Monetario y Financiero Internacional examinaron propuestas destinadas a complementar el aumento de las corrientes de ayuda con mecanismos innovadores.

En 2003 el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte propuso la creación de un Servicio Financiero Internacional (SFI), y en 2005 el Secretario General exhortó a la comunidad internacional a que lo pusiera en práctica. Puesto que el Servicio se basa en los compromisos asumidos de llegar al objetivo de dedicar el 0,7% a la AOD a más tardar en 2015, constituye un complemento de las obligaciones tradicionales. Su función, en particular, es habilitar el desembolso de las corrientes de ayuda al comienzo del período mediante emisiones de obligaciones garantizadas por los gobiernos participantes, haciendo que los compromisos de ayuda se hagan efectivos antes de ser presupuestados. Se está constituyendo un SFI piloto cuyos recursos se emplearán para vacunación.

Las fuentes adicionales de mecanismos innovadores de financiación para el desarrollo, estudiadas en los diversos informes fueron, entre otras, las siguientes: varios impuestos aplicados en el plano nacional pero coordinados internacionalmente (ambientales, sobre transacciones financieras internacionales, sobre combustible de aviación o precios de pasajes y sobre ventas de armas); asignación de derechos especiales de giro (DEG) a proyectos de desarrollo; movilización de envíos de dinero de migrantes para el desarrollo, y las donaciones privadas. En la mayoría de los informes técnicos se llega a la conclusión de que a largo plazo los impuestos a las transacciones financieras y los impuestos ambientales podrían proporcionar la mayor cantidad de recursos adicionales. Sin embargo, realizar el potencial de esas fuentes requerirá normalmente el acuerdo total y el cumplimiento de la mayoría de los países, y esto podría no ser fácil —o posible— de lograr. Por lo tanto, quizás sea necesario concentrarse primero en las fuentes que pueden ser movilizadas en el plano regional o sobre otra base no universal, mientras se elabora el consenso sobre el resto. Los Ministros de Finanzas europeos están considerando una propuesta de impuesto experimental voluntario sobre los pasajes aéreos para aumentar la ayuda destinada a combatir el VIH/SIDA. En todos los informes se subraya que las propuestas deben considerarse estrictamente adicionales y complementarias de los compromisos y objetivos existentes para la AOD.

La deuda externa

La financiación externa tiene por objeto complementar y apoyar la movilización de recursos nacionales de los países en desarrollo. Sin embargo, desde el siglo XIX los países en desarrollo han experimentado repetidamente aumentos periódicos de la carga por servicio de la deuda, que han causado un retardo del crecimiento o la recesión, lo que en muchos casos ha tenido como consecuencia reprogramaciones y renegociaciones. Como el servicio de la deuda absorbe actualmente una gran proporción de la ayuda oficial externa y el crédito privado, el Consenso de Monterrey reconoció que la eliminación de las cargas excesivas de la deuda posibilitaría disponer de una fuente importante de financiación adicional para el desarrollo. Así, la reducción de la deuda puede apoyar la adopción de políticas que promuevan la movilización de recursos nacionales, así como también los liberados del servicio de la deuda, para utilizarlos en el logro de los objetivos de desarrollo del Milenio. Pero aliviar la deuda pendiente es sólo parte de la solución, porque, como se subraya en el Consenso, para que la deuda complemente eficazmente la movilización nacional de recursos para el desarrollo se la debe mantener en niveles sostenibles.

Aunque se ha avanzado en la reducción del obstáculo de las cargas insostenibles de la deuda de los países en desarrollo, lo que queda por hacer es mucho más. En contraste con la carga de la deuda de los países en desarrollo en general, la de los países en desarrollo más pobres ha seguido aumentando durante toda la primera mitad del decenio de 1990. Para enfrentar este problema, en 1996 se lanzó la Iniciativa en favor de los países pobres

muy endeudados (PPME), ampliada en 1999 y prorrogada recientemente por dos años para permitir que los países que son elegibles satisfagan los criterios respectivos y obtengan en la práctica el beneficio del alivio de la deuda de acuerdo con la Iniciativa. Hasta la fecha, 27 PPME han obtenido alivio de la deuda, con 18 países que han llegado al punto de culminación y 9 al punto de decisión. Aunque la Iniciativa ya ha llegado a su fecha inicial de expiración, todavía no está totalmente financiada. Si han de cumplirse los objetivos de la Iniciativa, es esencial que esté completamente financiada.

A pesar de la prórroga de la Iniciativa PPME y de haber logrado aumentar el gasto social en algunos países, los compromisos asumidos en esta esfera en algunos de ellos han superado el ahorro en el servicio de la deuda, lo que condujo a una acumulación de endeudamiento. Ahora se advierte que varios de los supuestos en que se basaron los programas de la iniciativa PPME fueron excesivamente optimistas, en términos de la evolución del PIB, del nivel de las exportaciones y de la evolución de los precios de los productos básicos, entre otras variables. Asimismo, la mayor parte de la reducción de la deuda que tuvo lugar en los PPME tomó la forma de perdón de deudas bilaterales ya vencidas, liberando de ese modo una cantidad de recursos reales para la reducción de la pobreza menor de la prevista originalmente.

Aun cuando hay pruebas convincentes de que el proceso PPME ha liberado recursos decisivos para la realización de los objetivos de desarrollo del Milenio, no llega a satisfacer las necesidades. Para avanzar, en el informe del Secretario General de 2005 titulado “Un concepto más amplio de la libertad: desarrollo, seguridad y derechos humanos para todos” se propone que se redefina la sostenibilidad como el nivel de deuda que permite a un país lograr los objetivos de desarrollo del Milenio y llegar a 2015 sin que aumente su relación de endeudamiento. Esto implica colocar los objetivos de desarrollo en el centro de la sostenibilidad de la deuda; en particular, la capacidad de reembolsar la deuda debe tener en cuenta las prioridades nacionales de desarrollo humano y de reducción de la pobreza, así como también determinar un nivel de deuda que no obstaculice el crecimiento futuro. Para la mayoría de los PPME esto requerirá una financiación basada exclusivamente en subvenciones y una cancelación de deuda del 100%.

Se han debatido varias propuestas de reducción adicional de la deuda acumulada o del servicio de la deuda. En una reunión de los Ministros de Finanzas del Grupo de los Ocho celebrada a principios de junio de 2005 se acordó una propuesta de transacción, que se sometería a la aprobación de los Jefes de Estado y de Gobierno en la Cumbre del Grupo de los Ocho de julio y de las instituciones de crédito en septiembre. Los donantes convinieron en aportar recursos adicionales para el desarrollo para la condonación de la deuda de los países pobres muy endeudados, de obligaciones pendientes con el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial y el Banco Africano de Desarrollo, y con la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y el Fondo Africano de Desarrollo, de acuerdo con un sistema de asignaciones basado en el rendimiento. Los donantes también acordaron una fórmula para asegurar que las medidas no reduzcan los recursos a disposición de otros países en desarrollo ni pongan en peligro la viabilidad financiera a largo plazo de las instituciones financieras internacionales.

Para muchos países muy endeudados que no son PPME y para los países de ingresos medios, la sostenibilidad de la deuda requerirá una reducción sustancialmente mayor de la propuesta hasta ahora. Aunque estos países todavía no han sido incluidos en el debate sobre el alivio adicional de la deuda, se han propuesto nuevos mecanismos, como el “método de Evian” del Club de París, que procura dar más libertad al tratar de la deuda pendiente de estos países.

Incluso después de llegar a un acuerdo sobre un alivio de la deuda más amplio, la sostenibilidad de la deuda a largo plazo depende mucho de las perspectivas de crecimiento y de las exportaciones de los países deudores. La sostenibilidad de la deuda debe ser parte de la estrategia general de desarrollo de un país que trate la deuda, el comercio y las finanzas en un marco coherente. Los asociados para el desarrollo también pueden ayudar a encontrar soluciones duraderas para los problemas del endeudamiento de los países en desarrollo si se brinda un apoyo adecuado a los países deudores para que aumenten su capacidad de exportación. También es importante fortalecer la capacidad de los países en desarrollo para la gestión de la deuda, que debería ser parte integral del marco institucional y normativo, y congruente con las políticas macroeconómicas y sectoriales generales de un país.

Finalmente, es importante reconocer la contribución que puede hacer la distribución eficiente y equitativa de la carga entre deudores y acreedores para aliviar las cargas insostenibles del endeudamiento. Dado el gran número de crisis financieras producidas en el decenio de 1990, se inició un debate sobre la creación de un mecanismo para proveer una solución internacional ordenada de la deuda basada en la legislación existente sobre quiebras del sector privado aplicada a nivel nacional. Es importante que los estudios de mecanismos de resolución de la deuda, incluidos los códigos voluntarios y mecanismos internacionales de mediación o arbitraje, continúen con el pleno apoyo de todos los interesados. La aprobación, en los últimos años, de cláusulas de acción colectiva (CAC) por algunos deudores representa un paso sumamente positivo, en particular porque no ha conducido a aumentos del costo de las obligaciones emitidas. Sin embargo, las CAC resolverán problemas de acción colectiva sólo cuando se retiren todas las obligaciones pendientes que incluyen esas cláusulas.

Cuestiones sistémicas

Las cuestiones que afectan al sistema abordadas en el Consenso de Monterrey comprenden dos grupos. El primero se refiere a las características estructurales del sistema monetario y financiero internacional y a los posibles puntos vulnerables que generan en la economía mundial y en los países en desarrollo en particular. El segundo se refiere al diseño institucional del actual sistema financiero y de comercio internacional. La comunidad internacional debe considerar estas cuestiones con urgencia y tomar medidas para ayudar a superar los desafíos que presentan.

La importancia de la primera de estas cuestiones ha sido recalcada por la creciente preocupación que suscitan los desequilibrios macroeconómicos mundiales. Actualmente la economía mundial se caracteriza por la existencia de grandes y crecientes desequilibrios entre las regiones. Estos desequilibrios son ahora más grandes y prolongados que en el decenio de 1980. Los riesgos vinculados con las diversas formas en que se podrían ajustar los desequilibrios tendrán repercusiones directas en el crecimiento de la economía mundial. Los problemas se acentuarán en caso de que se produzca un ajuste brusco de los tipos de cambio acompañado por bajas en los precios de los bonos y de las acciones. Va en aumento la idea de que entre las medidas que es necesario adoptar están la restricción de la demanda agregada en los países deficitarios y políticas más expansionistas en aquellos con superávit, para estimular su demanda agregada. Sin embargo, en un momento en que se requieren medidas urgentes y decisivas, el progreso en su aplicación es muy limitado.

Aun si los desequilibrios fueran sostenibles o se pudieran ajustar sin dificultades, su gran magnitud y su distribución asimétrica sugieren la existencia de una asignación poco eficiente y equitativa de los recursos mundiales entre países desarrollados y países en desa-

rollo. Esto también va contra la lógica económica básica, que dice que a largo plazo los países industrializados deberían tener superávit en cuenta corriente y prestar e invertir en el mundo en desarrollo, y no a la inversa.

Existe una clara necesidad de aumentar la cooperación y la coordinación internacionales para asegurar un nuevo equilibrio mundial sin obstáculos que no conduzca a una desaceleración del crecimiento mundial ni a problemas en los mercados financieros. El FMI debe tener un papel más decisivo para asegurar la congruencia y coherencia de las políticas macroeconómicas de las principales economías. En verdad, el FMI es el único foro internacional en que los países en desarrollo pueden expresar sus opiniones sobre los desequilibrios macroeconómicos de las economías industrializadas. La vigilancia multilateral debe concentrarse no sólo en países propensos a sufrir crisis, sino, cada vez más, en el sistema en su conjunto. Esto supone una función más central del FMI en la gestión de la economía mundial.

En los últimos decenios el sistema financiero mundial ha experimentado cambios profundos. Estos cambios, aunque tienen importantes efectos positivos, pueden producir posibles aumentos, nuevos y a menudo todavía desconocidos, del riesgo sistémico. Factores como la mayor concentración en la industria financiera, que ha llevado a la formación de un pequeño número de grandes conglomerados financieros, y la expansión de actividades poco reguladas o no reguladas (como las derivadas) e instituciones (fondos especulativos) han transformado y posiblemente aumentado el riesgo. La falta de claridad de la transferencia del riesgo también es problemática. En consecuencia, existe el temor de que el aumento de las oportunidades para la transferencia del riesgo pueda suponer que el riesgo termina en los sectores del sistema financiero donde más débil son la supervisión y la divulgación.

La transformación del sistema financiero y su mayor énfasis en la evaluación del riesgo basada en el mercado parecen haber aumentado la probabilidad y la frecuencia de los ciclos de expansión y contracción. Por lo tanto, es cada vez más importante que se incorporen elementos macroprudenciales en el reglamento financiero, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo. Esto complementaría el enfoque microprudencial más tradicional de la reglamentación. Más específicamente, como se señaló antes, supone introducir el elemento anticíclico en el reglamento financiero, por ejemplo, con disposiciones orientadas a impedir futuras pérdidas en concepto de préstamos, para compensar la tendencia de los bancos a ser procíclicos en el otorgamiento de préstamos.

Muchos países en desarrollo han logrado importantes avances, en el orden interno, en la reducción de su vulnerabilidad ante las crisis, incluidas las mejoras en el reglamento financiero, el uso de tipos de cambio más flexibles y niveles más altos de reservas. Sin embargo, continúan siendo vulnerables a las crisis externas causadas por cambios en los precios de los productos básicos, por alzas de las tasas de interés en los países desarrollados e inestabilidad de la corriente de capital, y por desastres naturales.

Por lo tanto, es necesario mejorar los servicios del FMI para que ayuden a asegurar que las crisis externas no impongan costos excesivos al crecimiento de los países en desarrollo y del mundo y faciliten la gestión macroeconómica nacional anticíclica. Para abordar la cuestión de las corrientes de capital, la inestabilidad y el contagio, sería conveniente establecer un nuevo servicio del FMI que se pueda desembolsar automáticamente a los países con buenas variables fundamentales, de acuerdo con criterios previamente establecidos, o a países evaluados favorablemente por el FMI en las consultas contempladas en el artículo IV.

También hay una importante necesidad de establecer servicios del FMI tanto para los países de ingresos medianos como para los de ingresos bajos, a fin de compensar más los trastornos temporarios de la relación de intercambio y hacerlo con menos condicionalidad que en el presente. Para los países de ingresos bajos el mecanismo más apropiado parece ser

un Servicio mejorado para el crecimiento y la reducción de la pobreza, que requiera una financiación suficiente y continua del Servicio. La expansión de los servicios del FMI a los países de bajos ingresos, a fin de aliviar las crisis externas, puede reducir el efecto negativo de las “crisis silenciosas”, que pueden tener un efecto sumamente devastador en los países de bajos ingresos y en los niveles de pobreza. Esto ayudaría a alcanzar los objetivos de desarrollo del Milenio.

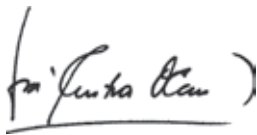
En el decenio de 1990, la condicionalidad del FMI se extendió, e incluyó reformas estructurales que tuvieron como resultado aumentos en el número de criterios de ejecución. Por lo tanto, la aprobación por la Junta Ejecutiva del FMI de directrices para simplificar la condicionalidad fue un hecho auspicioso. Sin embargo, su aplicación ha sido lenta y despareja. Además, el FMI ha aceptado que la pertenencia nacional de las políticas macroeconómicas es el principal obstáculo para la aplicación eficaz de los programas. En términos más generales, la condicionalidad anexa a todas las formas de cooperación financiera internacional debe ser simplificada y armonizada con el principio de pertenencia de las políticas macroeconómicas y de desarrollo de los países destinatarios. La pertenencia también se promovería con un examen eficaz de las virtudes de las políticas alternativas.

El uso más activo de los DEG también mejoraría el funcionamiento del sistema monetario internacional. Las propuestas presentadas recientemente a este respecto siguen dos modelos. Por el primero se pide que los DEG se emitan temporalmente durante períodos de dificultades financieras y que se los elimine una vez normalizadas las condiciones de las finanzas. Esto desarrollaría un elemento anticíclico en la gestión de la liquidez mundial y ayudaría a financiar programas adicionales del FMI durante las crisis, sin generar aumentos permanentes de la liquidez total. El segundo modelo emplearía asignaciones permanentes para generar una distribución más pareja de las facultades de señoreaje a nivel mundial. Las asignaciones a los países industrializados se pueden utilizar para financiar la cooperación internacional para el desarrollo. La liquidez total adicional creada sería en todo caso pequeña. Por ejemplo, la asignación más reciente de DEG, aprobada en 1997 pero todavía no ratificada, de 21.000 millones de DEG representa menos del 0,5% de la masa monetaria (M2) de los Estados Unidos y una proporción aún más pequeña del total del medio circulante del mundo.

Los fondos regionales de reserva pueden cumplir un valioso papel complementario del que desempeña el FMI a nivel mundial. Estos fondos pueden ofrecer una primera línea de defensa, particularmente porque las grandes crisis monetarias han sido de naturaleza regional, y proporcionar un marco para el diálogo y la coordinación de la política macroeconómica. Entre las experiencias positivas a este respecto están el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), activo durante un tiempo en la región andina, y la más reciente Iniciativa Chiang Mai de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN), China, Japón y la República de Corea. Esta última ha acordado recientemente un aumento importante de su programa bilateral de canje de 39.000 millones de dólares. Mirando hacia el futuro se podría concebir una estructura de organización en que se pudiera establecer una densa red de instituciones multilaterales y regionales complementarias en la esfera monetaria internacional para proporcionar financiación complementaria, así como también una posible supervisión macroeconómica. Este sistema sería semejante al de los bancos multilaterales de desarrollo o, en la esfera monetaria, al Banco Central Europeo y a la estructura federal del sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

La democracia es un objetivo cada vez más importante de las naciones y de la comunidad internacional. Los países en desarrollo han aumentado significativamente su participación en la economía mundial. Como consecuencia, en el Consenso de Monterrey se dio un

mandato claro para que los países en desarrollo tengan más voz en las instituciones económicas internacionales encargadas de adoptar decisiones y de fijar normas. Esto no solamente aumentaría la legitimidad de estas instituciones sino también su eficacia. Lamentablemente, el aumento de la participación y de la voz de los países en desarrollo ha sido lento. Ya se ha iniciado el debate sobre cómo incrementar la participación y la voz de los países en desarrollo en las instituciones de Bretton Woods, pero es importante que exista la voluntad política para adoptar y aplicar decisiones a este respecto. Sin embargo, el Consenso va más allá de las instituciones de Bretton Woods y subraya la necesidad de extender el debate sobre la voz y la participación a otros órganos encargados de formular políticas y de fijar normas, incluidos los grupos no oficiales y especiales. Entre éstos están el Banco de Pagos Internacionales, el Foro sobre Estabilidad Financiera y los órganos encargados de fijar normas financieras, como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la Asociación Internacional de Inspectores de Seguros, la Junta Internacional de Normas de Contabilidad, la Organización Internacional de Normalización y la Federación Internacional de Bolsas de Valores. En varias de estas instituciones los países en desarrollo no tienen participación oficial. Por lo tanto, es hora de iniciar negociaciones con respecto a estas instituciones.



José Antonio OCAMPO
*Secretario General Adjunto
de Asuntos Económicos y Sociales*
Junio de 2005

Índice

Notas explicativas	xxix
Financiación para el desarrollo	
I. Movilización de los recursos nacionales para el desarrollo.	1
Ahorro, inversión y crecimiento	1
Tendencias generales en las regiones en desarrollo, 1970-2002	2
El ahorro y el crecimiento	2
El ahorro y la inversión.	6
La función del ahorro externo	8
La inversión y el crecimiento	9
Fomento de un clima de inversión favorable	12
Estrategias nacionales de desarrollo	13
Estabilidad macroeconómica.	14
El marco legal y reglamentario	14
Reglamentación del mercado de trabajo, protección social y derechos laborales	16
Las instituciones financieras nacionales y el desarrollo	17
Desarrollo del sector bancario	17
Desarrollo de mercados nacionales de capital	19
Financiación a largo plazo	22
Las funciones cambiantes de los sectores público y privado en la financiación de la infraestructura.	25
El desarrollo de sectores financieros inclusivos	26
Hacia sistemas financieros nacionales más sólidos.	29
II. Comercio.	35
Comercio, crecimiento y especialización	36
Vulnerabilidades del comercio	42
Productos básicos	42
Países en situación geográfica desventajosa.	48
Liberalización del comercio multilateral	51
Evaluación de los posibles beneficios de la liberalización del comercio multilateral	55
La Ronda de Doha: ¿cuál es su situación?	63
Acuerdos comerciales regionales	67
La proliferación de bloques comerciales y los acuerdos de libre comercio	68
Impacto de los acuerdos de preferencias y consecuencias desde el punto de vista de las políticas.	69
III. Corrientes internacionales de capital privado.	77
Características principales de las corrientes privadas hacia los países en desarrollo	77

Inversión directa extranjera	83
Tendencias y composición de la inversión directa extranjera	83
¿Cuán estable es la inversión directa extranjera?.	85
Beneficios particulares de la inversión directa extranjera.	87
Corrientes financieras	90
Crédito bancario.	90
Corrientes de inversiones de cartera	93
Impacto de los derivados financieros	96
Medidas para contrarrestar la tendencia procíclica de las corrientes de capital privado	100
Instrumentos financieros anticíclicos	100
Reglamentos cautelares de la cuenta de capital	103
Basilea II y los países en desarrollo	106
Un desafío mayor: estimular las corrientes privadas hacia países en desarrollo de ingresos bajos	109
Remesas de dinero	113
IV. Financiación oficial para el desarrollo	117
Asistencia oficial para el desarrollo	117
Magnitud y composición de la AOD.	119
Volatilidad y condicionalidad de las corrientes de ayuda	121
Selectividad de las corrientes de ayuda	125
Ayuda y crecimiento económico en apoyo de los objetivos de desarrollo del Milenio.	127
Acción de los donantes para aumentar la eficacia	129
Los bancos multilaterales de desarrollo	130
La función de los bancos multilaterales de desarrollo	131
Estructura y tendencias	136
El debate sobre los bancos multilaterales de desarrollo	139
El camino que seguir.	141
Cooperación Sur-Sur	143
Fuentes innovadoras de financiación	144
Principales mecanismos a corto plazo.	146
Principales mecanismos a largo plazo.	148
¿Un fondo de las Naciones Unidas para el desarrollo?	149
V. Deuda externa	151
Deuda y desarrollo	151
El enfoque de los préstamos a los países en desarrollo en el período de posguerra.	151
Rápido endeudamiento externo y reprogramación de la deuda en los decenios de 1960 y 1970	152
Resolución del problema de la deuda en el decenio de 1980	153
Alivio de la deuda	156
La Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados (PPME)	156
Propuestas de alivio adicional de la deuda de los PPME	160
Nuevas medidas para el alivio de la deuda pública de países de ingresos medios (método de Evian)	161

Sostenibilidad de la deuda	163
Análisis de sostenibilidad de la deuda para países de bajos ingresos	163
Una evaluación de los análisis de sostenibilidad de la deuda	166
Solución y alivio del problema de la deuda con la participación de acreedores privados	170
Nuevos enfoques e iniciativas	170
Experiencias de mecanismos alternativos de reestructuración de la deuda	174
VI. Cuestiones sistémicas	179
Los desequilibrios macroeconómicos mundiales y el sistema de reserva internacional	179
Cambios en la estructura de los mercados financieros mundiales	185
Riesgos que presentan los cambios en los mercados financieros mundiales	185
Consecuencias para la reglamentación y la supervisión cautelares	188
Prevención y resolución de las crisis	191
Políticas macroeconómicas nacionales	191
Vigilancia multilateral	193
La función de la financiación de emergencia y de los mecanismos financieros de carácter precautorio	194
Fortalecimiento de la financiación del Fondo Monetario Internacional para los países pobres	195
Condicionalidad de los préstamos del FMI	198
La función de los DEG en el sistema financiero internacional	199
La función de los mecanismos financieros regionales.	201
Mayor voz y participación de los países en desarrollo en la adopción de decisiones financieras internacionales	202
Bibliografía	207
Recuadros	
I.1. Aumento del ahorro de los hogares en China	6
II.1. Una perspectiva instantánea sobre aranceles y ayuda interna.	53-55
II.2. ¿Multilateralismo o acceso preferencial?.	61-62
II.3. Tendencias actuales en las relaciones comerciales entre China y América Latina y China y África: posibilidades y desafíos.	72-74
Figuras	
I.1. Ahorro, inversión, crecimiento y reducción de la pobreza, 1970-2003	3
I.2. Ahorro y crecimiento, 1970-1979, 1980-1989, 1990-2003 y 1970-2003.	5
I.3. Ahorro e inversión, 1970-1979, 1980-1989, 1990-2003 y 1970-2003.	7
I.4. Inversión y crecimiento, 1970-1979, 1980-1989, 1990-2003 y 1970-2003	10
II.1. Distribución de las exportaciones por grupos de productos básicos, 1960-2001	37-38
III.1. Requisitos de capital para los Estados Unidos de América, utilizando tres regímenes reglamentarios, 1982-2003	108
III.2. Corrientes mundiales de remesas de dinero, 1980-2003	115
IV.1. Composición de la asistencia oficial para el desarrollo, 1990-2003.	119

IV.2.	Composición de la asistencia oficial para el desarrollo a los países menos adelantados, 1990-2003	121
IV.3.	Compromisos y desembolsos de ayuda para programas y proyectos, 1995-2003	124
IV.4.	Concentración de la asistencia oficial para el desarrollo en países recipientes, 1981-2003	125
IV.5.	Desviación colectiva de corrientes de asistencia oficial para el desarrollo entre donantes, 1981-2003	126
IV.6.	Proporción de países en los que se registró una disminución del volumen de ayuda bilateral, por grupos de donantes, 1981-2003.	127
IV.7.	Carácter anticíclico de los préstamos de los bancos multilaterales de desarrollo, 1970-2003	134
IV.8.	Mapa de las principales propuestas sobre fuentes de financiación innovadoras	145
V.1.	Relación entre el total de la deuda y el producto nacional bruto, 1970-2003	155
V.2.	Relación entre el total del servicio de la deuda y las exportaciones, 1970-2003	156
V.3.	Evolución del servicio de la deuda para los países que habían alcanzado el punto de culminación	159
V.4.	Composición de la deuda del Iraq a noviembre de 2004	163
VI.1.	Déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos, 1970-2004.	180

Cuadros

I.1.	Contribución del capital físico, el capital humano y la productividad al crecimiento del producto por trabajador, en el mundo y en las regiones en desarrollo, 1961-2000.	11
I.2.	Índices de solvencia financiera de los bancos en las regiones en desarrollo y en los mercados incipientes de Europa, 2002-2004	19
I.3.	Capital reunido en mercados financieros nacionales de países en desarrollo y economías en transición, por región, 1997-2002	20
I.4.	Normas fundamentales para los sistemas financieros.	33
II.1.	Los 40 productos más dinámicos de las exportaciones mundiales de no combustibles, ordenados por crecimiento medio del valor de las exportaciones, 1985-2002, y participación de los países en desarrollo, 2002	40
II.2.	Costo del transporte, incluidos los de flete y seguro de diversos grupos, 1995	49
II.3.	Estimaciones seleccionadas de los efectos anuales de la liberalización del comercio multilateral en el bienestar social	56-57
II.4.	Estimaciones seleccionadas de los efectos anuales de la liberalización del comercio multilateral en el bienestar social	59
II.5.	El comercio dentro de bloques comerciales regionales seleccionados, 1970-2002	69
III.1.	Corrientes financieras netas hacia países en desarrollo y economías en transición, 1993-2004.	80-81
III.2.	Transferencia neta de recursos financieros hacia países en desarrollo y economías en transición, 1993-2004	82
III.3.	Préstamos bancarios en mercados incipientes, 1993-2002	92
III.4.	Distribución de países menos adelantados y otros países de bajos ingresos por población y tamaño de la economía, 2002	110
III.5.	Países o regiones que tienen la relación más alta entre remesas de dinero y producto interno bruto, 2004	114
IV.1.	Volatilidad de las corrientes financieras y los 10 primeros recipientes de AOD/CAD, 1999-2003.	122
IV.2.	Países que han salido de la asistencia de la AIF	133

IV.3.	Países en desarrollo: término medio de las condiciones de los nuevos compromisos, 1990-2003.	136
IV.4.	Corrientes netas de bancos multilaterales de desarrollo, por región, 1991-2002	137
V.1.	Alivio de la deuda y reducción de deudas en mora para algunos países PPME en el punto de culminación.	159
V.2.	Umbral de carga de la deuda según opciones alternativas	165
VI.1.	Proporción correspondiente a distintas monedas en el total de tenencias oficiales identificadas de divisas al final de cada año, 1994-2003.	183
VI.2.	Participación en el total mundial de cuotas del FMI y proporción PNB/PPA, 2002. . . .	205

Notas explicativas

En los cuadros del presente estudio se han empleado los siguientes signos:

- .. **Dos puntos** seguidos indican que los datos faltan o no se proporcionan por separado.
- **La raya doble** indica que la cantidad es nula o insignificante.
- **El guión (-)** indica que el ítem no es aplicable.
- **El signo menos (-)** indica déficit o disminución, salvo que se indique otra cosa.
- , **La coma** se utiliza para separar los decimales.
- / **La barra** entre cifras que expresan años indican un año agrícola o un ejercicio económico; por ejemplo, 1990/1991.
- **El guión** entre cifras que expresan años, por ejemplo, 1990-1991, indica que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.

La palabra “**dólares**” (\$) indica dólares de los Estados Unidos, salvo que se indique otra cosa.

La palabra “**toneladas**” indica toneladas métricas, salvo que se indique otra cosa.

Las **tasas anuales de crecimiento o variación**, salvo que se indique otra cosa, son tasas anuales compuestas.

En la mayoría de los casos las tasas de crecimiento previstas para 2004 y 2005 se han redondeado al cuarto de punto porcentual más próximo.

En razón de que se han redondeado las cifras, la suma de los datos parciales y de los porcentajes presentados en los cuadros no siempre equivale al total correspondiente.

Se han utilizado las siglas siguientes:

ADR	American Depository Receipt
AIE	Asociación Internacional de la Energía
AIF	Asociación Internacional de Fomento
AISS	Asociación Internacional de Inspectores de Seguros
ALCA	Área de Libre Comercio de las Américas
AOD	asistencia oficial para el desarrollo
ASEAN	Asociación de Países del Asia Sudoriental
BCE	Banco Central Europeo
BERD	Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo
BIRF	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CAC	cláusula de acción colectiva
CAD	Comité de Asistencia para el Desarrollo (OCDE)
CAME	Comunidad de Ayuda Mutua Económica
CARICOM	Comunidad del Caribe
CCL	línea de créditos para imprevistos
CEAP	Cooperación Económica Asia-Pacífico
CEDEAO	Comunidad Económica de los Estados de África Occidental
CEE	Comisión Económica para Europa
CEI	Comunidad de Estados Independientes

CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CESPAP	Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico
CFF	Servicio de Financiamiento Compensatorio
CFI	Corporación Financiera Internacional
CGE	modelo de simulación de equilibrio general computable
CIF	costo, seguro y flete
COMTRADE	Base de Datos Estadísticos del Comercio Exterior de las Naciones Unidas
CPIA	evaluación institucional y de política del país (Banco Mundial)
CSPL	Comité sobre los Sistemas de Pago y Liquidación
CUCI	Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional
DAES/ Naciones Unidas	Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Secretaría de las Naciones Unidas
DEG	derechos especiales de giro
DELP	Documento de estrategia de lucha contra la pobreza (FMI y Banco Mundial)
EAEC	Cónclave Económico de Asia Oriental
FLAR	Fondo Latinoamericano de Reservas
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNUAP	Fondo de Población de las Naciones Unidas
FSF	Foro de Estabilidad Financiera
GAFI	Grupo de Acción Financiera Internacional sobre el Blanqueo de Capitales
GAVI	Alianza Mundial para el Fomento de la Vacunación y la Inmunización
IASB	Junta Internacional de Normas de Contabilidad
ICM	Iniciativa Chiang Mai
IDE	inversión directa extranjera
MCCA	Mercado Común Centroamericano
MECAFMO	Mercado Común de África Meridional y Oriental
MERCOSUR	Mercado Común Sudamericano
NAFTA	Tratado de Libre Comercio de América del Norte
NBER	Oficina Nacional de Investigación Económica (Cambridge, Massachusetts)
NMF	nación más favorecida
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	producto interno bruto
PNB	producto nacional bruto
PNUD	Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo
PPME	países pobres muy endeudados
SADC	Comunidad del África Meridional para el Desarrollo
SGDD	Sistema General de Divulgación de Datos
SGP	Sistema Generalizado de Preferencias
UE	Unión Europea
UNCTAD	Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo

Con fines analíticos, se ha utilizado la siguiente clasificación de países en grupos y subgrupos:

Países desarrollados con economía de mercado:

Europa (excluidos los países europeos con economía en transición), Canadá, Estados Unidos de América, Japón, Australia y Nueva Zelandia.

Principales países desarrollados (Grupo de los Siete):

Alemania, Canadá, Estados Unidos de América, Francia, Italia, Japón, Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte.

Unión Europea:

Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, República Checa, Suecia.

Países con economía en transición:

Europa meridional y oriental:

Albania, Bulgaria, Croacia, ex República Yugoslava de Macedonia, Rumania, Serbia y Montenegro.

Comunidad de Estados Independientes (CEI):

Armenia, Azerbaiyán, Belarús, Federación de Rusia, Georgia, Kazajstán, Kirguistán, República de Moldova, Tayikistán, Turkmenistán, Ucrania, Uzbekistán.

Economías en desarrollo:

África

Asia y el Pacífico (excluidos el Japón, Australia, Nueva Zelandia y los Estados miembros de la CEI de Asia)

América Latina y el Caribe.

Subgrupos de Asia y el Pacífico:

Asia occidental:

Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Iraq, Israel, Jordania, Kuwait, Líbano, Omán, Qatar, República Árabe Siria, Turquía, Yemen.

Asia oriental y meridional:

Todos los demás países en desarrollo de Asia y el Pacífico (incluida China, a menos que figure por separado). Este grupo se ha dividido a veces en los siguientes subgrupos:

China

Asia meridional: Bangladesh, India, Irán (República Islámica del), Nepal, Pakistán, Sri Lanka

Asia oriental: Todos los demás países en desarrollo de Asia y el Pacífico.

Subgrupo de África:

África subsahariana, excluidas Nigeria y Sudáfrica (denominada comúnmente "África subsahariana"):

Toda África, con excepción de Argelia, Egipto, Jamahiriya Árabe Libia, Marruecos, Nigeria, Sudáfrica, Túnez.

Para determinados análisis, los países en desarrollo se han subdividido en los siguientes grupos:

Países exportadores de petróleo:

Angola, Arabia Saudita, Argelia, Bahrein, Bolivia, Brunei Darussalam, Camerún, Colombia, Congo, Ecuador, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, Gabón, Indonesia, Irán (República Islámica del), Iraq, Jamahiriya Árabe Libia, Kuwait, México, Nigeria, Omán, Qatar, República Árabe Siria, Trinidad y Tabago, Venezuela, Vietnam.

Países importadores de petróleo:

Todos los demás países en desarrollo.

Países menos adelantados:

Afganistán, Angola, Bangladesh, Benin, Bhután, Burkina Faso, Burundi, Cabo Verde, Camboya, Chad, Comoras, Djibouti, Eritrea, Etiopía, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Guinea Ecuatorial, Haití, Islas Salomón, Kiribati, Lesotho, Liberia, Madagascar, Malawi, Maldivas, Malí, Mauritania, Mozambique, Myanmar, Nepal, Níger, República Democrática del Congo, República Centroafricana, República Democrática Popular Lao, República Unida de Tanzania, Rwanda, Samoa, Santo Tomé y Príncipe, Senegal, Sierra Leona, Somalia, Sudán, Timor-Leste, Togo, Tuvalu, Uganda, Vanuatu, Yemen, Zambia.

Países en desarrollo sin litoral:

Afganistán, Armenia, Azerbaiyán, Bhután, Bolivia, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Chad, Etiopía, Kazajstán, Kirguistán, la ex República Yugoslava de Macedonia, Lesotho, Malawi, Malí, Mongolia, Nepal, Níger, Paraguay, República Centroafricana, República Democrática Popular Lao, Rwanda, Swazilandia, Tayikistán, Turkmenistán, Uganda, Uzbekistán, Zambia, Zimbabwe.

Pequeños Estados insulares en desarrollo:

Antigua y Barbuda, Bahamas, Bahrein, Barbados, Belice, Cabo Verde, Comoras, Chipre, Cuba, Dominica, Fiji, Granada, Guinea-Bissau, Guyana, Haití, Islas Cook, Islas Marshall, Islas Salomón, Jamaica, Kiribati, Maldivas, Malta, Mauricio, Micronesia (Estados Federados de), Nauru, Niue, Palau, Papua Nueva Guinea, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, Samoa, Santa Lucía, Santo Tomé y Príncipe, San Vicente y las Granadinas, Seychelles, Singapur, Suriname, Tonga, Trinidad y Tabago, Tuvalu, Vanuatu.

Países pobres muy endeudados:

Angola, Benin, Bolivia, Burkina Faso, Burundi, Camerún, Chad, Comoras, Congo, Côte d'Ivoire, Etiopía, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Guyana, Honduras, Kenya, Liberia, Madagascar, Malawi, Malí, Mauritania, Mozambique, Myanmar, Nicaragua, Níger, República Centroafricana, República Democrática del Congo, República Democrática Popular Lao, República Unida de Tanzania, Rwanda, Santo Tomé y Príncipe, Senegal, Sierra Leona, Somalia, Sudán, Togo, Uganda, Vietnam, Zambia.

Para la clasificación de los grupos de países en el texto y en los cuadros sólo se han tenido en cuenta consideraciones de conveniencia estadística o analítica. La clasificación no entraña necesariamente un juicio sobre la etapa que un determinado país o región ha alcanzado en el proceso de desarrollo.

Capítulo I

Mobilización de los recursos nacionales para el desarrollo

El Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo (Naciones Unidas, 2002a) coloca la movilización de los recursos financieros nacionales para el desarrollo en el centro de los esfuerzos destinados a lograr el desarrollo económico, la eliminación de la pobreza y el desarrollo sostenible. En él se señala la necesidad de “crear las condiciones internas necesarias para movilizar el ahorro interno, (y) mantener un nivel adecuado de inversiones productivas” y se subraya la importancia de fomentar un “sector empresarial dinámico y eficiente”. Al mismo tiempo, se reconoce que “la función apropiada del Estado en las economías con orientación de mercado variará de un país a otro” y se propicia un sistema eficaz para movilizar los recursos públicos y las inversiones en servicios básicos de infraestructura económica y social, así como también políticas activas de mercado de trabajo.

En el presente capítulo se analizan estas cuestiones. En la primera sección se examinan las relaciones históricas entre el ahorro, la inversión y el crecimiento económico de los países en desarrollo durante los tres últimos decenios. En la sección siguiente se aborda el “clima de inversión” y se centra la atención en algunos requisitos clave de orden económico, jurídico y del mercado laboral. En la tercera sección se examina la función del sector financiero y las instituciones necesarias para garantizar la adecuada provisión de servicios financieros para la inversión, el acceso de los pobres y de las empresas pequeñas a dichos servicios y la reglamentación y supervisión cautelares requeridas para garantizar la estabilidad del sistema financiero.

Ahorro, inversión y crecimiento

Según una opinión de larga data sobre la dinámica económica del proceso de desarrollo, para que un país pobre lograra un “despegue” económico (véase, por ejemplo, Lewis, 1954) tenía que elevar su tasa de ahorro (es decir, pasar de “ahorristas del 12%” a “ahorristas del 20%”) y transformar el aumento del ahorro en inversión productiva. Usualmente se pone el énfasis en aumentar la inversión en los sectores industriales, pero también se considera decisiva la inversión pública en infraestructura física, como la energía, los sistemas de transporte y los servicios de salud y de educación.

Posteriormente se incorporó el progreso tecnológico como factor determinante del crecimiento a largo plazo, y algunos analistas argumentaron que su función era dominante o aun exclusiva (Easterly y Levine, 2001). Sin embargo, con el advenimiento de los llamados modelos de crecimiento endógeno se volvió a reconocer la inversión como factor decisivo del crecimiento a largo plazo. En general, con el paso de los años las teorías del crecimiento económico se perfeccionaron, modificaron y extendieron y ahora abarcan una amplia gama de factores que van desde las consideraciones exclusivamente económicas hasta las de índole social y cultural. No obstante, la mayor parte de las explicaciones incluyen, en diversos grados y combinaciones, tres factores económicos fundamentales: la inversión, la innovación y las mejoras de la productividad, y los tres se relacionan entre sí de diversas formas.

Anteriormente se consideraba que para lograr el despegue económico era necesario elevar la tasa de ahorro

En análisis más recientes se hace hincapié en la inversión, las innovaciones y las mejoras de la productividad

No obstante, sigue siendo decisivo aumentar el ahorro y dirigirlo hacia inversiones productivas

Se ha comprobado que las relaciones entre el ahorro, la inversión y el crecimiento son más complejas de lo que se imaginó al principio, pero en general se sigue aceptando que el aumento del ahorro y su empleo en la inversión productiva son esenciales para acelerar el crecimiento económico. Por lo tanto, para los encargados de la formulación de políticas estos objetivos deben ser preocupaciones fundamentales.

Tendencias generales en las regiones en desarrollo, 1970-2002

En el período 1970-2002 hubo una fuerte correlación entre el ahorro, la inversión, el crecimiento económico y la reducción de la pobreza, especialmente en Asia ...

En los tres últimos decenios el ahorro, la inversión, el crecimiento económico y la reducción de la pobreza han tenido una correlación positiva en todas las regiones en desarrollo (véase la figura I.1). En la mayor parte de Asia subieron las tasas de ahorro e inversión, la región ha experimentado un crecimiento rápido y creciente y la incidencia de la pobreza ha disminuido considerablemente. Aunque en todas las principales subregiones de Asia ha habido mejoras en todos esos aspectos, siguen existiendo diferencias considerables en los niveles absolutos: por ejemplo, en 1990-2002 las tasas de ahorro, inversión y crecimiento de Asia meridional fueron más bajas que en China en el decenio de 1970, y en ese período este país siguió mejorando. Asia oriental se ubica entre estas dos posiciones.

... mientras que en el África subsahariana la baja de esos factores aumentó la pobreza. En el Oriente Medio y en el África septentrional los incrementos del ahorro por el alza de los precios del petróleo no mejoraron el crecimiento a largo plazo. En América Latina las tasas de ahorro e inversión fueron más bajas que en Asia. En general el crecimiento fue inestable y la incidencia de la pobreza apenas cambió durante 30 años

La situación del África subsahariana es opuesta a la de Asia. Para la región en su conjunto, las tasas de ahorro, inversión y crecimiento bajaron entre los decenios de 1970 y 1980, y disminuyeron aún más en el período 1990-2002. El Oriente Medio y el África septentrional constituyen un caso único, en que el ahorro interno superó en un 35% al producto interno bruto (PIB) como resultado de las dos alzas de los precios del petróleo del decenio de 1970, aunque cayó al 20% después de 1980. El incremento del ahorro en el decenio de 1970 no se tradujo ni en inversiones ni en crecimiento: la inversión permaneció entre el 20% y el 25% del PIB durante los decenios 1970-2000, y el crecimiento del PIB per cápita ha sido inestable, y generalmente bajo e incluso negativo en el decenio de 1980.

En América Latina las tasas de ahorro e inversión han sido más bajas que las de Asia, con una tendencia regional poco clara en el transcurso del tiempo. El decenio de 1970 se caracterizó por tasas de ahorro e inversión internas de alrededor del 20% del PIB y un crecimiento del 4% al 5%. Posteriormente, las tasas de ahorro e inversión cayeron al 17% y al 19% del PIB, respectivamente, y la tasa media del crecimiento bajó al 1%. Más recientemente, el ahorro bajó aún más, pero la inversión y el crecimiento experimentaron cierta recuperación. En general, el crecimiento ha sido inestable y la pobreza ha permanecido relativamente sin cambios durante 30 años.

En las economías de transición el ahorro y la inversión se han recuperado después de la recesión inicial de la transformación

Las economías en transición representan un caso único, en el que las tasas de ahorro e inversión, que habían sido artificialmente altas en virtud del sistema de planificación centralizada, luego cayeron precipitadamente, aunque en Europa oriental y en los Estados bálticos se recuperaron a principios del decenio de 1990, y en la Federación de Rusia y en los demás miembros de la Comunidad de Estados Independientes (CEI), después de la crisis financiera rusa de 1998. Desde entonces las tasas de ahorro e inversión de la región se han recuperado, junto con la tasa de crecimiento.

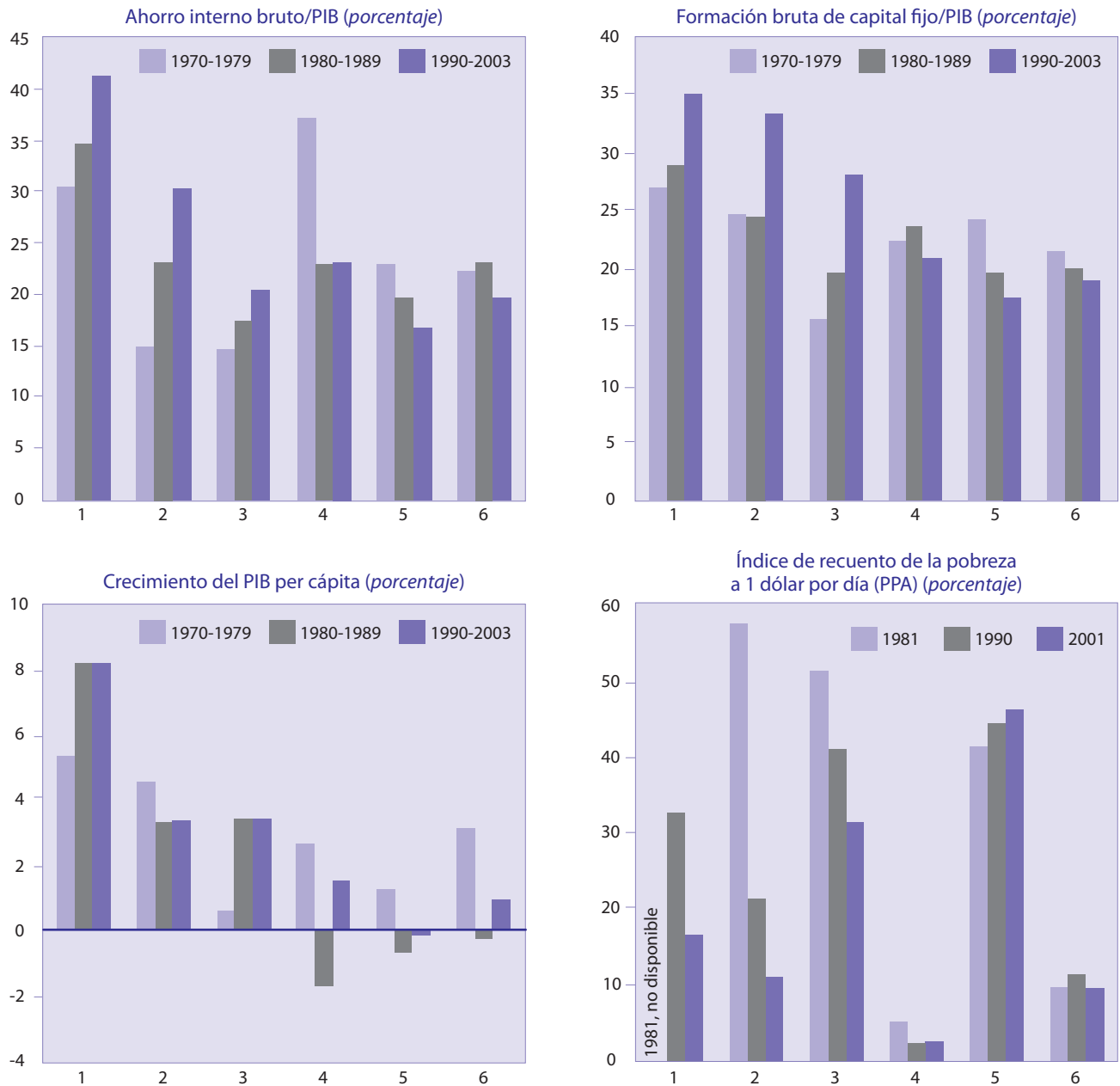
El ahorro y el crecimiento

Los países asiáticos tuvieron el aumento más brusco de las tasas de ahorro y el más rápido de las tasas de crecimiento

En el decenio de 1970 la tasa de ahorro regional más alta se registró en el Oriente Medio y en el África septentrional (véase la figura I.1). Una gran parte de los ahorros de ese entonces provino de los ingresos vinculados con la primera crisis del petróleo; posteriormente la tasa de ahorro disminuyó con la baja de los precios del petróleo. Entre las restantes regiones, en

Asia oriental y el Pacífico la tasa se mantuvo baja en el decenio de 1970, pero posteriormente subió. En 1970 la tasa de ahorro de Asia meridional fue la más baja de toda la región, pero después experimento un aumento continuo, mientras que en el África subsahariana ocurrió lo contrario: de más del 20% en el decenio de 1970, la tasa de ahorro cayó al 15% en el de-

Figura I.1
Ahorro, inversión, crecimiento y reducción de la pobreza, 1970-2003



Nota: 1 = China; 2 = Asia oriental y el Pacífico; 3 = Asia meridional; 4 = Oriente Medio y África septentrional; 5 = África subsahariana; 6 = América Latina y el Caribe.

Fuente: Banco Mundial, *Indicadores de desarrollo mundial*. Washington, D.C.: Banco Mundial.

cenio de 1990. América Latina es un caso intermedio: la tasa de ahorro interno se mantuvo e incluso aumentó un poco; fue de más del 20% desde el decenio de 1970 hasta el de 1980, pero cayó por debajo del 20% en el decenio de 1990.

En China y en otros nueve países en desarrollo identificados como países que han logrado un despegue económico se estima que las tasas de ahorro subieron del 20% en 1970-1972 al 34% en 1992-1994 (Loayza y otros, 1998)¹. En 1970 los países que habían logrado el despegue económico tenían ingresos per cápita más bajos que muchos países menos exitosos, pero estaban en condiciones de iniciar un círculo virtuoso de aumento del ahorro, aumento de la inversión y crecimiento más rápido. También se comprobó que en los países de bajos ahorros éstos eran más inestables que en países con tasas más elevadas de ahorro. Durante gran parte del período las tasas de ahorro e inversión más bajas se encontraban entre los países menos adelantados y en los países pobres muy endeudados (PPME).

Durante el período 1970-2003 el ahorro interno y el crecimiento del producto per cápita estuvieron correlacionados positivamente en todas las regiones en desarrollo, aunque la intensidad de la correlación varió entre regiones y períodos de tiempo (véase la figura I.2). Los países africanos tuvieron experiencias variadas, lo que elimina la posibilidad de hacer generalizaciones regionales. Los pocos países que tuvieron tasas de ahorro más altas crecieron más rápidamente, mientras que las tasas de ahorro bajas estuvieron asociadas a un crecimiento bajo o negativo. Sin embargo, en el caso de los países asiáticos, con el curso del tiempo hubo una correlación positiva fuerte y constante entre las dos variables. Con respecto a los países latinoamericanos, en el decenio de 1970 casi no hubo correlación entre el ahorro y el crecimiento, pero en los decenios de 1980 y 1990 hubo una creciente relación positiva (es decir, una pendiente ascendente). Además, hacia el decenio de 1990 la correlación se acercó a la de Asia, aunque en términos absolutos las tasas de ahorro y de crecimiento fueron menores. Dentro de América Latina, países como Chile y Costa Rica, con buenas tasas constantes de crecimiento, pudieron lograr tasas de ahorro más altas.

Frecuentemente se presupone que para lograr elevar el crecimiento es necesario que aumenten las tasas de ahorro, pero las pruebas empíricas sugieren que la causalidad corre en sentido opuesto. Los estudios empíricos —basados típicamente en análisis comparativos de países— indican en general que usualmente el ahorro retrasa el crecimiento y que por lo tanto es este último el que genera el aumento del ahorro nacional y no a la inversa (Carroll y Weil, 1993; Attanasio, Picci y Scorcu, 1997; y Gavin, Hausman y Talvi, 1997). Que el crecimiento origina el ahorro se puede observar también en el hecho de que, mientras los episodios de auge económico influyen positivamente en las tasas de ahorro y dicho efecto persiste en el tiempo, los auges del ahorro no se traducen en crecimiento sostenido (Rodrik, 2000a). Países o regiones como Chile, Hong Kong (Región Administrativa Especial de China), la República de Corea y Singapur mejoraron su clima de inversión y tuvieron éxito, a menudo mediante la intervención del Estado, en promover la inversión y aumentar el crecimiento general antes de experimentar un auge de la tasa de ahorro (Rodrik, 2000a).

La conclusión de que el crecimiento precede normalmente al aumento del ahorro sugiere que las políticas y medidas oficiales para mejorar el crecimiento no deben limitarse a impulsar la tasa de ahorro y a asegurar que el sector financiero facilite su uso productivo. Los gobiernos también tienen que considerar un mayor número de factores determinantes

En China y en otros países que habían logrado el despegue las tasas de ahorro aumentaron del 20% al 34% entre 1970 y 1992-1994. Esos países tuvieron ingresos per cápita iniciales más bajos que muchos países menos exitosos

El ahorro interno y el crecimiento estuvieron correlacionados positivamente, en particular en Asia

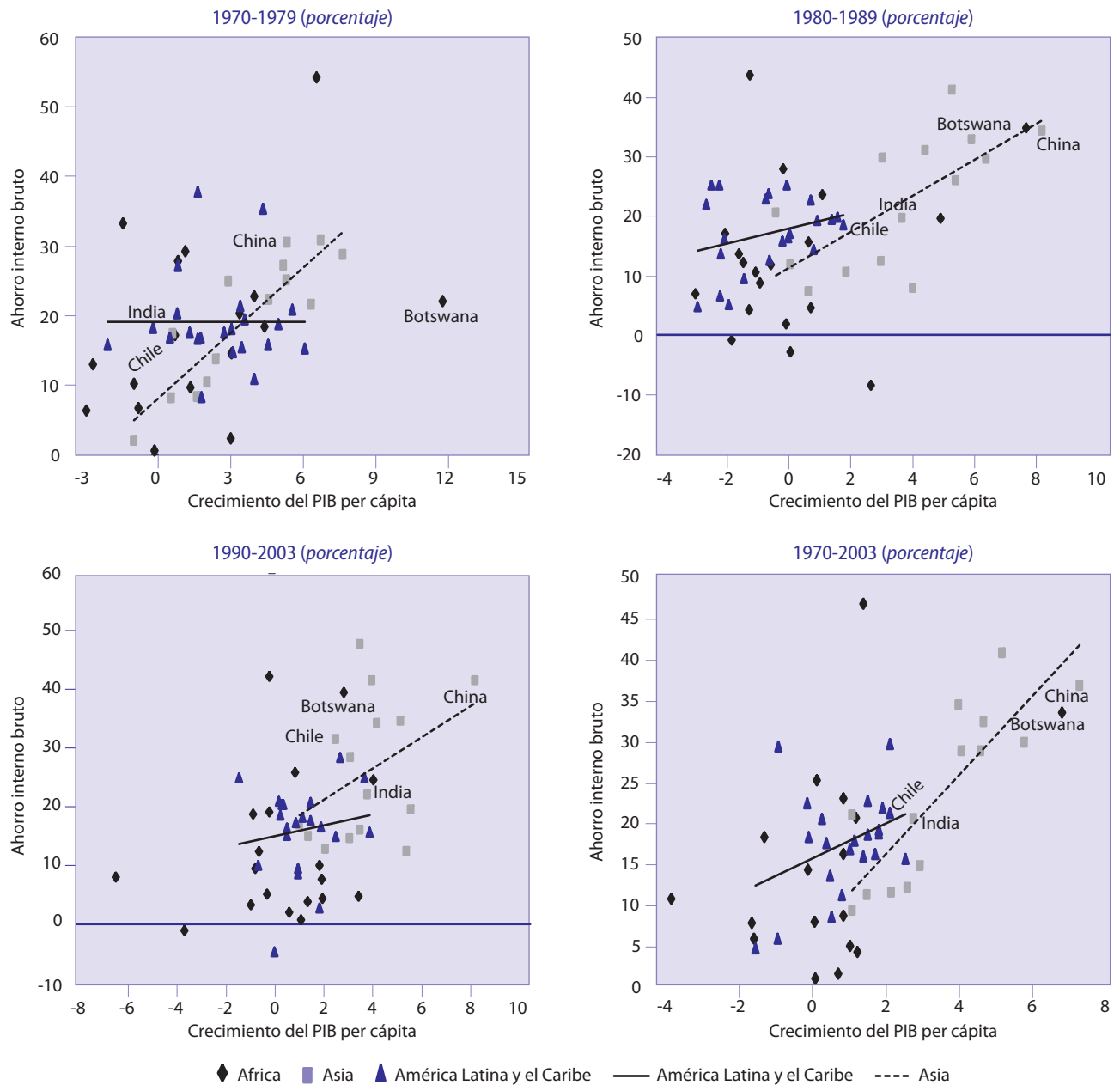
La relación de causalidad dice que el crecimiento origina ahorro, y no a la inversa

Por lo tanto, la política debe concentrarse en los factores generales determinantes del crecimiento

¹ Además de China, que se consideró por separado, los nueve países o regiones con despegue de sus economías fueron Chile, Hong Kong (Región Administrativa Especial de China), Indonesia, Malasia, Mauricio, la República de Corea, Singapur, Tailandia y Taiwán, provincia de China. Botswana fue excluida debido a la falta de datos aceptables.

del crecimiento, entre ellos mejorar la infraestructura, mejorar el capital humano mediante la educación y la capacitación, facilitar y apoyar los procesos de producción innovadores mediante la investigación y el desarrollo y asegurar la estabilidad macroeconómica y un clima de inversión favorable.

Figura I.2
Ahorro y crecimiento, 1970-1979, 1980-1989, 1990-2003 y 1970-2003



Fuente: Banco Mundial, *Indicadores de desarrollo mundial*. Washington, D.C.: Banco Mundial.

Recuadro I.1

Aumento del ahorro de los hogares en China

El aumento del ahorro en China fue acompañado por un cambio en su composición. La proporción del ahorro público y empresarial en el total del ahorro cayó del 59,1% en 1978 al 19,6% en 1995, mientras que la del ahorro de los hogares aumentó del 12,8% al 51,2% en el mismo período de tiempo. Sin embargo, esto último pudo haber sido causado, por lo menos parcialmente, por un aumento de la actividad del sector privado y, en particular, por el creciente papel de las empresas pequeñas, cuyos ahorros a menudo se registran como de hogares en las estadísticas oficiales.

El aumento de la importancia del sector financiero formal en China fue un factor destacado de promoción del ahorro privado, porque aumentó la propensión de los hogares privados a guardar una parte de su ingreso como ahorro en el sistema financiero. Otro factor determinante ha sido la monetización del ingreso, a medida que los empleados de las empresas estatales recibieron su salario en moneda y no en bienes, lo que les permitió guardar más dinero en forma de ahorro. Este efecto positivo sobre el ahorro aumentó aún más por las políticas de apoyo a los ingresos de los hogares, en algunos casos combinadas con el ahorro obligatorio.

Finalmente, durante el período de la reforma las políticas dirigidas a limitar el crecimiento demográfico causaron una reducción de la relación entre las personas menores de 15 años de edad y la población activa, de 0,96 poco antes del comienzo del período de la reforma a 0,41 al finalizar el decenio de 1990. Esto aumentó la proporción de posibles ahorristas (en edad activa) entre la población; la disminución concomitante del papel de la familia aumentó la propensión de las personas a ahorrar. Se ha argumentado que este factor demográfico fue un elemento importante y determinante del aumento del ahorro en China (Modigliani y Cao, 2004).

El ahorro y la inversión

La mayor parte de la inversión en los países en desarrollo se financia con recursos nacionales

El grueso de la formación de capital, en la mayoría de los países de todas las regiones en desarrollo, se financia con el ahorro interno, de manera que en la mayor parte de los casos la formación bruta de capital fijo equivale aproximadamente al ahorro interno bruto (véase la figura I.3). Por tanto, no es sorprendente que la formación bruta de capital fijo, como proporción del PIB, indique tendencias regionales que son en términos generales similares a las del ahorro. Esa relación ascendió en Asia oriental y el Pacífico, con el transcurso del tiempo, a más del 33% del PIB, y en Asia meridional al 28%, mientras que en otras regiones convergió entre el 17% y el 22% (véase la figura I.1). La diferencia más marcada entre el ahorro y la inversión se registró, como se señaló *supra*, en el Oriente Medio y en la región de África septentrional, en el decenio de 1970, cuando el aumento de los ingresos del petróleo de la región le permitió convertirse en exportadora de capital.

Sin embargo, algunos países, como Singapur en Asia y países africanos y latinoamericanos, trataron de utilizar el ahorro extranjero para impulsar la inversión, pero el éxito de esta estrategia en distintas regiones fue variado

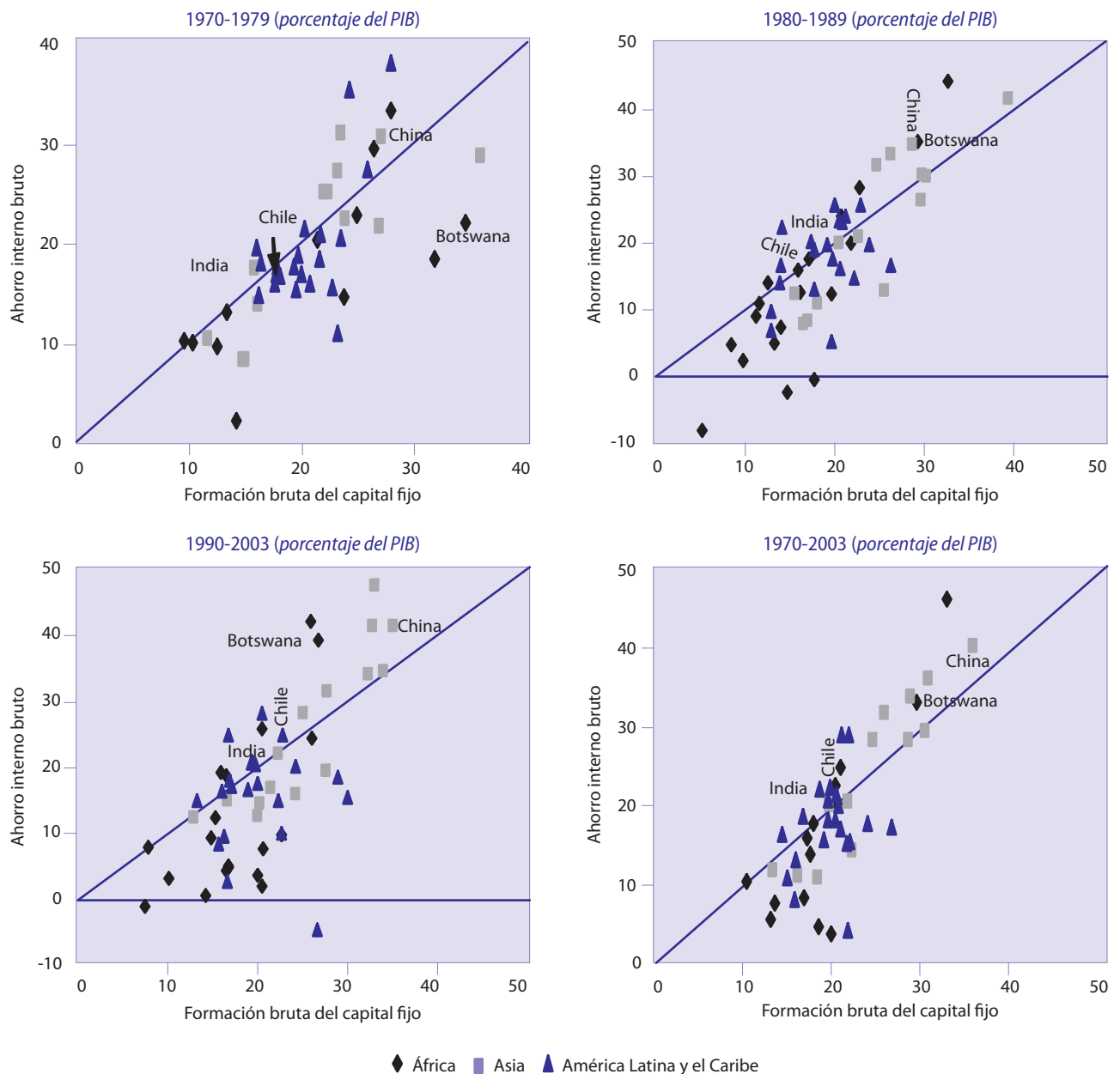
En el decenio de 1970 los países asiáticos —posiblemente con la excepción de Singapur y algunos otros que optaron por atraer capital extranjero— dependieron mayormente de los recursos nacionales. Por el contrario, varios países africanos y latinoamericanos recurrieron más a fuentes externas. Durante ese período algunos países africanos tuvieron tasas de ahorro bajas y sólo pudieron alcanzar tasas más altas de formación bruta de capital fijo debido a la entrada de capital extranjero, a menudo en forma de ayuda. Durante el decenio de 1980 las corrientes de capital extranjero a América Latina y África se extinguieron y estas regiones tuvieron que recurrir más a los recursos internos. Mientras tanto, los países asiáticos habían empezado a atraer cantidades importantes de recursos extranjeros. El proceso continuó y se reforzó en el decenio de 1990, hasta la crisis asiática de 1997.

En los dos países en desarrollo más grandes, la India y China, la menor proporción de la inversión en el producto de la primera, comparada con la segunda, fue en parte un

reflejo de la diferente fuente de crecimiento sectorial en cada caso: la India se concentró en los servicios, mientras que China lo hizo en las manufacturas, que hace un uso más intensivo de capital. Con el tiempo, en la India la relación marginal sectorial capital-producto disminuyó en todos los subsectores de servicios, mientras que la del sector manufacturero aumentó y sobrepasó a la del sector de servicios (Virmani, 2004a, 2004b). Esto significa que la inversión adicional en el sector de los servicios fue más eficiente para estimular el aumento del producto de lo que habría sido en el sector manufacturero.

La diferente composición sectorial de la inversión en la India y en China puede explicar algunas de las diferencias de sus tasas de inversión

Figura I.3
Ahorro e inversión, 1970-1979, 1980-1989, 1990-2003 y 1970-2003



Fuente: Banco Mundial, *Indicadores de desarrollo mundial*. Washington, D.C.: Banco Mundial.

La función del ahorro externo

No es sólo el volumen del ahorro externo lo que importa, sino a menudo la tecnología y las técnicas nuevas que introduce

El ahorro externo, aun en economías donde es relativamente grande, siempre es menor que el interno (como puede deducirse de la figura I.1), pero puede hacer una contribución desproporcionadamente mayor al crecimiento económico. En las economías grandes, como las de China y la India, el ahorro externo es también probablemente menor en relación con el interno, pero puede tener beneficios más amplios. En el caso de la inversión directa extranjera (IDE), por ejemplo, puede estar acompañado por la introducción de tecnología y técnicas nuevas y puede hacer una contribución decisiva al crecimiento (véase el capítulo III). En muchas economías pequeñas, especialmente las encerradas en la trampa del ahorro de bajos ingresos, el ahorro externo puede ser el estímulo necesario para ponerlas en una trayectoria de crecimiento sostenido.

El ahorro externo puede ayudar a un país a salir de una trampa de ahorro de bajos ingresos, como lo ilustra la experiencia de Botswana

Botswana representa un éxito importante en África, que revela cómo se puede atraer el ahorro externo para hacer posible el desarrollo nacional a largo plazo. Como en el decenio de 1960 Botswana era uno de los países más pobres de África, sus dirigentes decidieron atraer inversiones de compañías de primera categoría que operaban en ese continente para explorar y explotar su riqueza mineral. El capital extranjero reunido por las compañías mineras financió la exploración y el desarrollo inicial del sector minero (véase la figura I.3). Estas compañías fueron atraídas por el clima de inversión seguro, y en el caso de los diamantes investigaron durante 12 años antes de que se descubrieran los depósitos ricos en ese mineral. Entonces el negocio rentable de los diamantes se financió con fondos propios. Posteriormente Botswana, durante un extenso período, gozó de altas tasas de inversión, sostenidas por firmes tasas de ahorro (véase la figura I.3). Más recientemente, la alta prevalencia del VIH/SIDA deprimió el crecimiento económico a pesar de las tasas de inversión relativamente firmes.

No hay una prueba clara de que las corrientes de capital extranjero “desplacen” al ahorro interno: su efecto varía entre las regiones y con el transcurso del tiempo

En las circunstancias en las que el capital es móvil y los países tienen acceso al ahorro externo, la cuestión es determinar si el nivel de ahorro interno resulta afectado por las corrientes de capital extranjero. En algunos estudios empíricos se comprueba cierto “desplazamiento” del ahorro interno por el externo (véase Schmidt-Hebbel, Servén y Solimano, 1996) —lo que también significa que una parte del ahorro externo se consume en lugar de invertirse—, pero el efecto del ahorro externo sobre el interno varía mucho entre regiones y con el tiempo. En América Latina hay indicios que sugieren que las corrientes temporarias de capital (en particular a corto plazo) se consumen, mientras que las más permanentes, de capital extranjero, se invierten (Titelman y Uthoff, 1998). En Asia el ahorro externo ha complementado al interno, contribuyendo al aumento global de la inversión. De manera similar, en Europa oriental y en los Estados bálticos no ha habido desplazamiento; en cambio, tanto el ahorro externo como el interno se han utilizado para aumentar la inversión en muchos sectores.

En América Latina las corrientes de entrada de capital extranjero durante el decenio de 1980 fueron débiles, pero se recuperaron en el de 1990. Sin embargo, el hecho de que el ahorro interno no aumentara en forma proporcional plantea dudas acerca de la sostenibilidad del crecimiento

En América Latina el panorama ha cambiado con el tiempo. En el decenio de 1970 el ahorro interno permaneció, en promedio, en niveles relativamente altos, sin mucha sustitución visible. En el decenio de 1980 la región tuvo al mismo tiempo bajo ahorro interno y baja afluencia de ahorro externo. Sin embargo, en el decenio de 1990 aumentó la entrada de capital extranjero pero el ahorro interno no lo hizo en forma proporcional. El resultado ha sido una mayor dependencia del ahorro externo como fuente de inversión, situación en la cual cualquier reducción de la corriente de entrada de capital produce un efecto perjudicial en la inversión y el crecimiento. En general, se pensó que una recuperación de la inversión en la región, financiada con tasas de ahorro externo superiores al 3% del PIB, no era sostenible debido a la vulnerabilidad de dicho patrón de acumulación respecto a los cambios del

contexto económico internacional. Esta experiencia sugiere que para lograr tasas de crecimiento económico altas y estables se requiere que al mismo tiempo aumenten el ahorro y la inversión internos (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2002, págs. 51 y 52).

Según una opinión, gran parte de la diferencia entre América Latina y Asia se puede explicar por la composición de sus respectivas entradas de capital extranjero: la IDE representa una proporción más alta de las entradas de capital extranjero en Asia que en América Latina. Esta opinión es respaldada por el hecho de que entre los países latinoamericanos Chile ha recibido proporcionalmente más IDE y no ha habido desplazamiento del ahorro interno, como ocurrió en los demás países de la región. Otros han sostenido que las diferencias de comportamiento son más el resultado de patrones seculares y que dichos patrones no dependen de la composición del ahorro extranjero sino más bien de otras variables a largo plazo.

La inversión y el crecimiento

Los indicios que sugieren que hay un círculo virtuoso: a mayor inversión, mayor crecimiento. En el caso de los países asiáticos, en todos los decenios, desde el de 1970 hasta el presente, hubo una fuerte relación entre la formación bruta de capital fijo y el crecimiento per cápita (véase la figura I.4). En América Latina los niveles de inversión también siguieron los patrones del crecimiento: altos niveles de inversión durante el decenio de 1970, un brusco declive durante el “decenio perdido” de 1980 y cierta recuperación en el de 1990. En África el comportamiento de la economía fue deficiente, pero en el decenio de 1990 hubo un retorno al crecimiento positivo aunque las tasas de inversión fueran bajas.

Con respecto a la causalidad, se debe hacer una distinción entre el corto y el largo plazos. En el corto plazo la inversión depende de la tasa de crecimiento esperada, de la utilización de la capacidad y de las limitaciones de liquidez que enfrentan las empresas. Por estas razones el crecimiento puede preceder a la inversión durante el ciclo económico (aunque una recesión puede tener efectos a largo plazo si causa una disminución importante de la inversión). A largo plazo, en general se cree que las inversiones de capital son una fuente importante de crecimiento. En particular, es improbable que se pueda mantener una tasa más alta de crecimiento sin un aumento de la inversión. Esto sugiere un círculo virtuoso entre crecimiento e inversión.

No obstante, también hay indicios que sugieren que sólo las tasas de inversión no justifican totalmente el progreso económico: hay otros factores, en particular la calidad del capital humano y la tecnología, que actúan para lograr el crecimiento sostenido, y algunos analistas afirman que el progreso tecnológico es la principal fuente de crecimiento. Según una opinión, el mayor crecimiento aumenta la utilización de los recursos existentes y así se eleva la productividad, originando otro círculo virtuoso (Kaldor, 1978; Ocampo, 2005).

Por ejemplo, entre las regiones, el “milagro” del Asia sudoriental parece haber sido más el resultado de la acumulación de capital que del aumento de la productividad (véase el cuadro I.1 en la página 11)². Con respecto a China, los datos sugieren una pausa entre el decenio de 1970 y el de 1980, que probablemente refleje el avance que inició el país en 1978 hacia un sistema más basado en el mercado. China es un ejemplo de cómo la inversión puede conducir al crecimiento y al uso más eficiente de los bienes de capital, que produce tasas más altas de productividad.

La inversión directa extranjera representó una proporción mucho más alta de las corrientes de entrada de capital extranjero en Asia que en América Latina

Hay un círculo virtuoso: a mayor inversión, mayor crecimiento

El crecimiento puede preceder a la inversión durante el ciclo económico, pero a largo plazo la inversión es esencial para sostener el crecimiento, aunque ...

... las tasas de inversión por sí solas no justifican totalmente el crecimiento

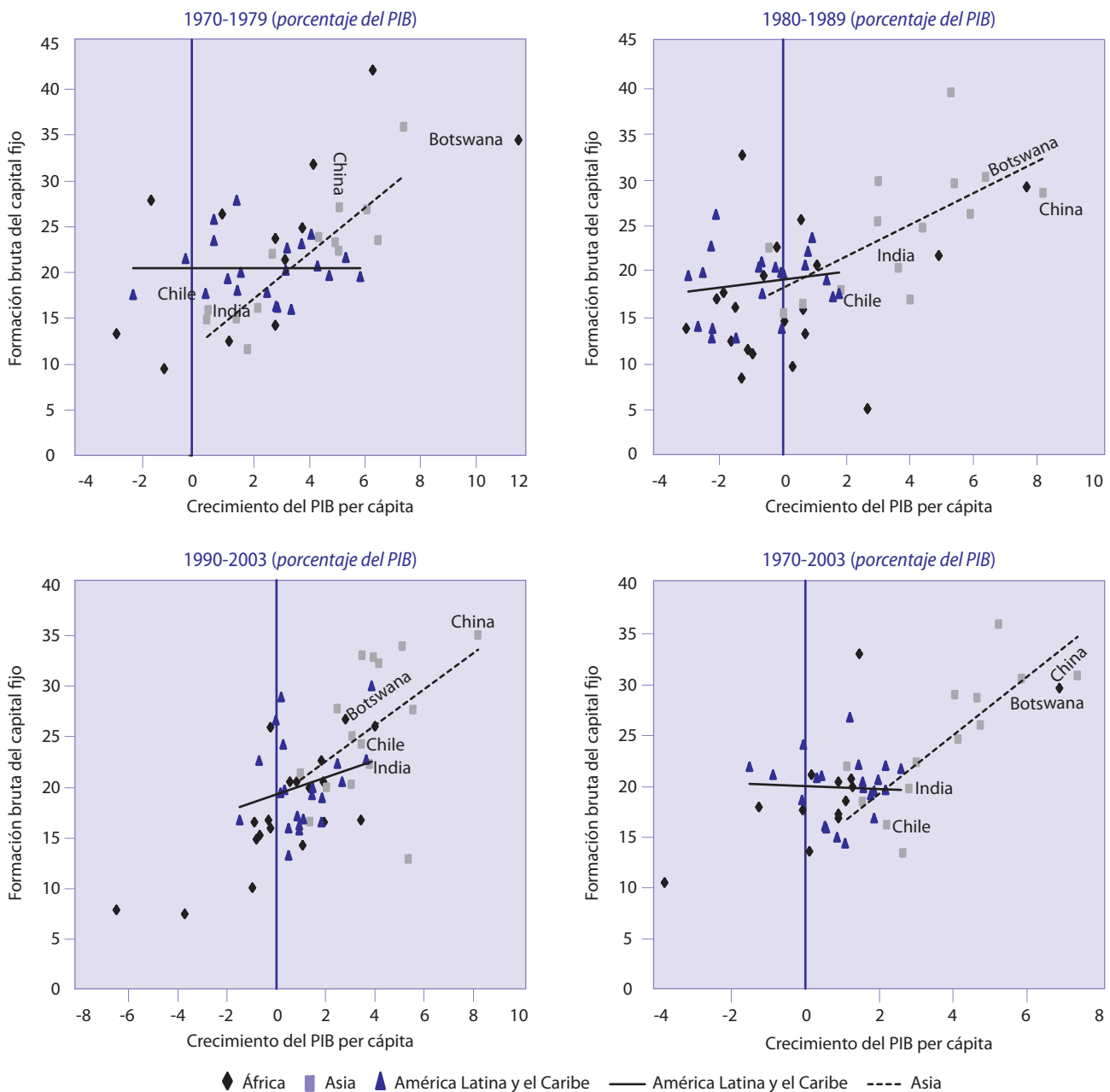
La contribución al crecimiento no producida por el capital ni los aportes humanos varía entre las regiones

² Aunque se sostiene que esto sujetaría el crecimiento de la región a un límite superior (Krugman, 1994).

La baja productividad a menudo acompaña a tasas bajas de inversión

Las bajas tasas de inversión explican el deficiente crecimiento de África; pero también fue un factor la baja productividad de las inversiones. En América Latina la productividad fue un factor importante que afectó el crecimiento durante los decenios de 1960 y 1970, pero al bajar la tasa de inversión en el decenio de 1980, la productividad cayó bruscamente y tuvo un efecto negativo en el crecimiento. En el decenio de 1990 el crecimiento de la productividad volvió a ser positivo (aunque más bajo que en los decenios de 1960 y 1970).

Figura I.4
Inversión y crecimiento, 1970-1979, 1980-1989, 1990-2003 y 1970-2003



Fuente: Banco Mundial, *Indicadores de desarrollo mundial*. Washington, D.C.: Banco Mundial.

Como en otros casos, la relación de causa no es clara: como se indicó *supra*, el aumento de la productividad pudo haber sido una consecuencia del mayor crecimiento económico (y la productividad negativa del decenio de 1980 pudo haber sido el resultado de un bajo crecimiento durante la crisis de la deuda) más que su causa.

En general hay numerosas interacciones entre el capital físico y humano y el progreso tecnológico. El crecimiento es el resultado de la acumulación de los tres factores, con

Cuadro I.1

Contribución del capital físico, el capital humano y la productividad al crecimiento del producto por trabajador, en el mundo y en las regiones en desarrollo, 1961-2000 (porcentaje)

Región y número de países	Crecimiento del producto por trabajador	Contribución de		
		Capital físico	Educación	Productividad de los factores
Mundo (84)				
1961-2000	2,3	1,0	0,3	0,9
China (1)				
1961-1970	0,9	0,0	0,3	0,5
1971-1980	2,8	1,6	1,4	0,7
1981-1990	6,8	2,1	1,4	4,2
1991-2000	8,8	3,2	0,3	5,1
1961-2000	4,8	1,7	0,4	2,6
Asia oriental menos China (7)				
1961-1970	3,7	1,7	0,4	1,5
1971-1980	4,3	2,7	0,6	0,9
1981-1990	4,4	2,4	0,6	1,3
1991-2000	3,4	2,3	0,5	0,5
1961-2000	3,9	2,3	0,5	1,0
Asia meridional (4)				
1961-1970	2,2	1,2	0,3	0,7
1971-1980	0,7	0,6	0,3	-0,2
1981-1990	3,7	1,0	0,4	2,2
1991-2000	2,8	1,2	0,4	1,2
1961-2000	2,3	1,0	0,3	1,0
África (19)				
1961-1970	2,8	0,7	0,2	1,9
1971-1980	1,0	1,3	0,1	-0,3
1981-1990	-1,1	-0,1	0,4	-1,4
1991-2000	-0,2	-0,1	0,4	-0,5
1961-2000	0,6	0,5	0,3	-0,1
América Latina (22)				
1961-1970	2,8	0,8	0,3	1,6
1971-1980	2,7	1,2	0,3	1,1
1981-1990	-1,8	0,0	0,5	-2,3
1991-2000	0,9	0,2	0,3	0,4
1961-2000	1,1	0,6	0,4	0,2

Fuente: Barry Bosworth y Susan M. Collins, *The Empirics of Growth: An Update* (Washington, D.C., The Brookings Institution, 2003).

Es difícil separar los efectos del capital físico y humano y del progreso tecnológico sobre el desarrollo

vínculos específicos que varían de un caso a otro con el transcurso del tiempo. Además, la separación de la acumulación de capital físico, la acumulación de capital humano y el progreso tecnológico es artificial, ya que hay fuertes interrelaciones y complementariedades entre ellos. El capital físico y la innovación son inseparables, ya que la mayor parte de la innovación tecnológica se incorpora en nuevas máquinas y equipos. Además, si todas las empresas aprovechan el progreso tecnológico y éste es impulsado por la acumulación de capital, el rendimiento social del capital es mucho más alto que el privado³. Al mismo tiempo, el capital físico y la formación de personal cualificado son complementarios, ya que el equipo tecnológicamente avanzado requiere una fuerza de trabajo con conocimientos técnicos y educación adecuados. Además, la reasignación de la mano de obra entre las industrias, mientras se produce la inversión, también puede aumentar la productividad, haciendo difícil separar la contribución de la productividad de la mano de obra y la del capital físico.

Fomento de un clima de inversión favorable

Un clima de inversión favorable alentará el ahorro y la inversión internos y también atraerá la inversión extranjera

Para estimular la inversión privada se requiere tanto un ambiente favorable para ella como instituciones financieras que puedan movilizar los recursos financieros directos hacia las personas y entidades que —se espera— puedan obtener el mayor rendimiento acorde con el riesgo. Muchos de los factores que crean un clima de inversión favorable también inspiran confianza en los ahorristas, de manera que con la mejora en las condiciones de inversión deberían aumentar la inversión y el ahorro. De manera similar, es probable que los factores que estimulan la inversión nacional también sean propicios para la inversión extranjera. Sin embargo, al mismo tiempo, los esfuerzos destinados a mejorar el clima de inversión deben tener en cuenta su efecto en el desarrollo general y los objetivos nacionales conexos, como asegurar una adecuada protección económica y social para todos los miembros de la sociedad, incluidos los que constituyen la fuerza de trabajo.

En el Consenso de Monterrey se esbozan algunos de los componentes esenciales de un entorno nacional propicio

En el Consenso de Monterrey (párr. 10) se subraya que “un entorno nacional propicio es fundamental para movilizar los recursos internos, aumentar la productividad, reducir la fuga de capitales, estimular al sector privado y atraer y utilizar productivamente las inversiones y la asistencia internacionales”. El Consenso esboza los componentes esenciales de ese entorno, incluida la buena gestión de los asuntos públicos, marcos normativos y reglamentarios apropiados, políticas macroeconómicas sólidas, transparencia, infraestructura adecuada y un sector financiero desarrollado. Ciertas instituciones son decisivas, en especial los sistemas jurídicos eficaces, las instituciones políticas sólidas y las burocracias estatales eficientes.

Sin embargo, es difícil cuantificar un “clima de inversión favorable”

La importancia que se da ahora al desarrollo de un clima de inversión favorable se refleja en los numerosos esfuerzos destinados a cuantificar sus componentes principales. Sin embargo, la utilidad de la medición de la calidad de las instituciones y de la buena gestión de los asuntos públicos tiene un límite. En el primer caso, como lo demuestra la experiencia tanto de los países desarrollados como de los países en desarrollo, no hay un conjunto único de instituciones eficaces para lograr el desarrollo. Incluso en el pasado reciente ha habido países que lograron un crecimiento económico sólido y una reducción sostenida de la pobreza sin ajustarse a la prescripción de las actuales normas de gobernanza ni al desarrollo institucional y sus vínculos con la competitividad nacional. En segundo lugar, muchos de esos indicadores tienen fallas metodológicas (Herman, 2004), y finalmente es probable que estén sujetos a la tendencia de la organización que realiza la medición (Lall, 2001).

³ Romer (1987) estima que los beneficios sociales del capital son el doble que los beneficios privados.

Estrategias nacionales de desarrollo

Según estudios realizados por el Banco Mundial (2005a) entre más de 26.000 empresas de 53 países en desarrollo, la inseguridad de la política general se percibe como el aspecto negativo más importante del clima de inversión de un país. Una estrategia nacional de desarrollo en que se expongan explícitamente los objetivos principales del país —incluida su respuesta a los objetivos de desarrollo del Milenio y a otros objetivos internacionalmente acordados— y sus orientaciones normativa pueden reducir la inseguridad y de ese modo contribuir a la creación de un clima de inversión favorable. La formulación de dicha estrategia ayuda a fijar prioridades y a decidir una secuencia apropiada de medidas de gobierno. El propio proceso de formular una estrategia brinda una oportunidad para celebrar consultas con empresas, trabajadores y consumidores, aumentando las oportunidades de convergencia con respecto a los objetivos socioeconómicos, las estrategias del sector productivo y las medidas de política.

Un elemento fundamental de la estrategia nacional de desarrollo debe ser la identificación de las medidas propuestas por el gobierno con miras a mejorar la infraestructura física del país. La infraestructura es un factor determinante importante de la rentabilidad de las empresas, ya que influye en sus costos de producción. Las limitaciones de la infraestructura física —especialmente en energía, telecomunicaciones y transporte— son un obstáculo importante para las actividades de las empresas en los países en desarrollo. La solución definitiva es abordar concretamente esos cuellos de botella, pero la identificación previa de las medidas de gobierno propuestas debería reducir la inseguridad con respecto a las intenciones, facilitando la planificación del sector privado y de ese modo estimulando la inversión.

Las estrategias del sector productivo, incluidas las relativas al desarrollo de la agricultura y la agroindustria, pueden dar un apoyo similar a la expansión sostenida de las empresas existentes y alentar la apertura de nuevos campos de actividad. El crecimiento inducido por el mercado o las actividades empresariales puede surgir espontáneamente en una rama particular de la industria, la agricultura o los servicios. En parte, es tarea del gobierno crear condiciones para ampliar esos impulsos y lograr una expansión económica sostenida. Los encargados de formular políticas, actuando conjuntamente con el sector privado, tienen una importante función en la identificación y el estímulo del desarrollo de nuevos sectores y actividades en los que un país, o una región dentro de un país, puede lograr una posible ventaja comparativa. Esto requiere una infraestructura de calidad, educación y capacitación y políticas destinadas a fortalecer la investigación y el desarrollo de tecnologías y a alentar la innovación y el aprendizaje en esferas que han demostrado ser promisorias. En los países que han tenido éxito, la promoción de las exportaciones también ha desempeñado un papel clave como base del crecimiento económico (véase el capítulo II).

También es necesario examinar a fondo el desarrollo de complementariedades y redes, como los conglomerados del sector de la producción, que aumentan la difusión y el efecto del cambio técnico y de organización (Ocampo, 2005). Todo esto debe estar orientado tanto a fortalecer la capacidad empresarial como a desarrollar empresas que sean competitivas en sectores dinámicos que no sólo generen beneficios para toda la economía sino que también impulsen el crecimiento y el desarrollo. Sin embargo, no hay una configuración única de tales estrategias del sector productivo para los países en desarrollo: las políticas necesarias deben variar de acuerdo, entre otras cosas, con el tamaño de la economía y con la etapa de desarrollo económico.

Una estrategia nacional de desarrollo puede reducir la inseguridad y ayudar a crear un clima de inversión favorable

Una parte esencial de esta estrategia deben ser las medidas destinadas a mejorar la infraestructura física del país

Las estrategias del sector productivo pueden ayudar a la expansión de las empresas existentes o al desarrollo de otras nuevas

Las redes del sector de la producción pueden aumentar la difusión y el efecto del cambio técnico y de organización, y por ello deben ser estimuladas y fortalecidas

Estabilidad macroeconómica

La inestabilidad macroeconómica es un importante disuasivo de la inversión

La estabilidad macroeconómica comprende no solamente la estabilidad nominal o financiera, sino también la estabilidad real del producto y el empleo

Ahora los encargados de formular políticas deben prestar atención a las “nuevas variables fundamentales”, como la fortaleza del sistema bancario

Según los estudios del Banco Mundial mencionados *supra*, la inestabilidad económica es el segundo aspecto negativo, por su importancia, del clima de inversión de un país. La estabilidad macroeconómica comprende no solamente la estabilidad nominal o financiera, sino también la estabilidad real del producto y el empleo.

La estabilidad macroeconómica se refiere, ante todo, a un entorno económico caracterizado por cuentas fiscales sostenibles, inflación moderada, bajas tasas de interés y, lo que es también importante, baja inestabilidad de las tasas de interés, del tipo de cambio y, en forma creciente, de los precios de los activos (valores, propiedad inmueble, etcétera). Las deficiencias resultantes de distorsiones y de excesiva inestabilidad de estos precios probablemente reduzcan la tasa de crecimiento sostenible y, por lo tanto, produzcan un efecto desalentador de la inversión. Pero la estabilidad macroeconómica también se refiere a una baja inestabilidad del crecimiento y el empleo y de sus factores determinantes, como las bajas tasas de interés y los tipos de cambio competitivos. De hecho, la inestabilidad macroeconómica real puede tener una influencia más negativa en la inversión privada que una tasa de inflación moderada. La importancia de la estabilidad macroeconómica real ha sido demostrada en América Latina, donde la inestabilidad de las variables macroeconómicas ha tenido durante años un efecto negativo en la inversión privada (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2004b).

Mejorar el clima de inversión también exige que se preste atención a una serie de “nuevas variables fundamentales”, como la fortaleza del sistema bancario; la calidad de la supervisión bancaria; la aparición de burbujas especulativas de los precios de los activos; la exposición del sector financiero, el sector comercial no financiero y el Estado al tipo de cambio; las distorsiones de la economía que causan ineficiencia; la suficiencia de la infraestructura jurídica y financiera; y el uso dado a los fondos ingresados (Wachtel, 1999, págs. 315 y 316). En resumen, la conducción general de la política económica que brinde la confianza necesaria para aumentar el ahorro y la inversión requiere no solamente estabilidad de los precios y políticas fiscales racionales, sino también políticas que estabilicen el ciclo económico, mantengan tipos de cambio competitivos y aseguren la solidez de las carteras de deuda soberana externa e interna, los sistemas financieros nacionales y los balances del sector privado.

El marco legal y reglamentario

Las leyes y los reglamentos evolucionan con el tiempo para servir al interés público, y por eso no hay un conjunto ideal

Las leyes y reglamentos pueden ser desfavorables para las empresas al imponer costos innecesarios, aumentar la inseguridad y los riesgos y oponer barreras a la entrada de la competencia

El propósito de las leyes y los reglamentos es salvaguardar el interés público. En los países industrializados esas normas evolucionaron con el cambio de las condiciones sociales, políticas y culturales. Como resultado, tienden a variar entre países. Por ejemplo, ciertos aspectos del marco legal y reglamentario relacionados con los negocios en los países europeos difieren de los que existen en el Japón y en los Estados Unidos de América. No hay una configuración única o simple de leyes y reglamentos que se pueda denominar ideal.

A veces las leyes y los reglamentos no cumplen los objetivos sociales previstos y al mismo tiempo perjudican el entorno empresarial al imponer gastos innecesarios, aumentar la inseguridad y los riesgos y oponer barreras a la competencia. Por lo tanto, en muchos países hay margen para mejorar el clima de inversión mediante la reforma de ciertos aspectos del marco reglamentario y legal sin comprometer objetivos sociales más generales. La facilidad con que se puedan aplicar dichas reformas variará entre los países en función de su experiencia histórica, su cultura y sus instituciones políticas. Al identificar las prioridades hay

tres esferas clave en las que el marco legal y reglamentario puede tener un fuerte impacto sobre el entorno empresarial.

Una primera esfera se relaciona con la apertura y el cierre de una empresa. El Banco Mundial sugiere que en muchos países los requisitos burocráticos para implantar una nueva empresa son excesivos y requieren mucho tiempo. América Latina y el África subsahariana son las regiones donde la creación de una empresa lleva más tiempo. No obstante, en los países en desarrollo de todas las regiones se están realizando mejoras, y también en muchas economías en transición. Ejemplos notables de esto son la Argentina, Jordania, Marruecos, Nepal y Sri Lanka (Banco Mundial, 2005a).

La posibilidad de cerrar una empresa puede ser tan importante como la de implantarla, porque se puede evitar la congelación de activos utilizables en actividades improductivas. Actualmente las leyes y reglamentos de varios países en desarrollo restringen la capacidad de las empresas para reestructurarse o cerrar. Como parte de sus reformas en esta esfera, varios países han mejorado sus leyes de quiebras, un aspecto importante de las cuales es la necesidad de salvaguardar los bienes productivos en caso de bancarrota.

Un segundo aspecto crítico del entorno legal y reglamentario se relaciona con los derechos de propiedad. En muchos países en desarrollo una gran parte de la propiedad de la tierra no está registrada formalmente. El otorgamiento de títulos de propiedad puede mejorar el valor de la tierra y el acceso al crédito (puesto que la tierra y el capital se pueden emplear como garantía para obtener préstamos bancarios), especialmente para las pequeñas empresas y el sector no estructurado. También da seguridad a los dueños, reduciendo el riesgo de que otra persona reclame la propiedad. Sin embargo, para que los programas de otorgamiento de títulos de propiedad sean eficaces a efectos de lograr estos objetivos es necesario que estén acompañados por una serie de medidas complementarias. Lo más importante es que vayan acompañados de mejoras en el costo y la eficiencia del registro de la propiedad, de manera que ésta no se siga comprando y vendiendo extraoficialmente. Entre los países en desarrollo, algunos países de Asia oriental han desarrollado un sistema eficiente de registro de la propiedad. También se requiere llevar a cabo mejoras complementarias en las leyes sobre garantías (a fin de que hipotecar las propiedades no sea tan costoso) y en el régimen jurídico (para que los bancos puedan ejecutar la garantía, si está justificado, por incumplimiento del deudor).

En tercer lugar, el cumplimiento efectivo de los contratos y la protección de los derechos del acreedor tienen una importancia fundamental para alcanzar un sistema financiero eficiente (véase *infra*) y un entorno empresarial propicio. A su vez, ello requiere un sistema judicial que funcione con eficacia. El procedimiento judicial para resolver controversias comerciales tiende a ser más burocrático en los países en desarrollo que en los países desarrollados, aunque en esta esfera varios países en desarrollo han realizado mejoras (Banco Mundial, 2005a). La mayor transparencia y mejor información también pueden facilitar el cumplimiento de los contratos, permitiendo a las empresas conocer con antelación la historia comercial y la solvencia de las posibles compañías copartícipes de sus negocios (véase *infra*). La reforma de las leyes sobre garantías, mencionada *supra*, también debe ayudar a mejorar los derechos del acreedor.

Las leyes y reglamentos sobre esos asuntos deben ser tan simples como sea posible (compatibles con el logro de su objetivo), congruentes entre ellos y simples de entender y aplicar. Además, es necesario que estén respaldados por su cumplimiento efectivo. Esto a menudo exige un fortalecimiento de la infraestructura administrativa y de los tribunales y que ambos funcionen de manera imparcial y transparente.

En muchos países en desarrollo el tiempo requerido para implantar una nueva empresa está disminuyendo

También se están revisando las leyes de quiebras para salvaguardar los bienes productivos en el caso de bancarrota

Es necesario que la propiedad sea registrada eficientemente y se introduzcan mejoras para que sea más fácil hipotecar una propiedad y ejecutar la garantía en caso de incumplimiento

Un sistema judicial eficiente es esencial para el cumplimiento efectivo de los contratos y la protección de los derechos del acreedor

Las leyes y reglamentos deben ser tan simples como sea posible, pero respaldados por su cumplimiento efectivo

Reglamentación del mercado de trabajo, protección social y derechos laborales

Las normas laborales son necesarias para proteger a los trabajadores, pero no deben sofocar el crecimiento de las empresas privadas

La naturaleza de la economía de mercado competitiva es tal que las empresas buscarán formas de reducir costos. A este respecto, el gobierno debe fijar los límites del comportamiento aceptable, de manera que la reducción de los costos represente mayor eficiencia y no explotación de los trabajadores, de los consumidores o de cualquier otro subconjunto de la sociedad. Las normas laborales tienen por objeto proteger a los trabajadores de medidas de los empleadores que se consideren socialmente inconvenientes; para ello es para lo que son concebidas. Sin embargo, a veces esas normas resultan excesivamente rigurosas. Por ejemplo, en algunos países los empleadores pueden encontrar impedimentos debido a reglas innecesarias y detalladas sobre presentación de información que no logran el efecto previsto sino que, por el contrario, frenan el crecimiento de las empresas privadas y, por asociación, la creación de nuevos empleos. También pueden favorecer la expansión del sector no estructurado, en que usualmente los trabajadores no tienen protección.

Aunque la flexibilidad de las normas laborales es aconsejable, la estabilidad puede aumentar los beneficios del aprendizaje en el empleo y alentar a las empresas a que inviertan en capacitación

Al avanzar hacia una mayor flexibilidad de las normas laborales, los países deben asegurar que no se afecte excesivamente la estabilidad del empleo. Hay pruebas de que la estabilidad del empleo (permanencia) guarda una relación positiva con el aumento de la productividad; puede aumentar los beneficios del aprendizaje en el empleo y también los incentivos para que las empresas inviertan en actividades de capacitación (Organización Internacional del Trabajo, 2005). El objetivo debe ser establecer un equilibrio adecuado entre la flexibilidad y la estabilidad en el empleo.

La protección social debe acompañar a toda reforma de las normas laborales

La reforma de las normas laborales debe incluir medidas para asegurar que los trabajadores reciban la necesaria protección social. Según su cultura, valores, tradiciones y estructuras institucionales y políticas, las sociedades difieren en la forma de definir y brindar protección social. La Organización Internacional del Trabajo define la protección social como el conjunto de medidas públicas que establece una sociedad para proteger a sus miembros contra las penurias económicas y sociales que puede causar la ausencia o la reducción sustancial del ingreso del trabajo como resultado de diversas contingencias (enfermedad, maternidad, accidente de trabajo, desempleo, invalidez, edad avanzada o muerte del sostén de la familia). También incluye la atención de la salud y subsidios a las familias con hijos. Según esta definición, se estima que alrededor del 80% de la población mundial no tiene protección social formal, lo que la expone a un enorme riesgo y vulnerabilidad (García y Gruat, 2003).

La globalización ha aumentado la necesidad de la protección social

La necesidad de protección social ha aumentado como resultado de la globalización, que junto con los beneficios que en ciertos aspectos supone, por otro lado ha incrementado la vulnerabilidad de los trabajadores a la inseguridad en el empleo y al desempleo. Dichos riesgos pueden provenir de la competencia de productos importados, de un cambio de dirección de la inversión directa extranjera o de otras corrientes de capital y de la reducción de costos de las empresas, incluida la introducción de tecnologías que ahorran mano de obra. Las presiones de la competencia mundial pueden conducir al uso de formas de empleo irregulares y menos seguras, como el trabajo a tiempo parcial o temporal. También existe el peligro de que esos acuerdos no siempre se concierten teniendo en cuenta las normas laborales a que se hace referencia más arriba. Finalmente, hay indicios de que las presiones introducidas por la globalización están dando lugar a una mayor “informalización” del mercado laboral; una situación en la que la mayoría de la fuerza de trabajo del mundo se encuentra en el sector no estructurado, donde las condiciones son con frecuencia peligrosas y la seguridad del empleo o del ingreso es poca o inexistente.

La protección social se debe considerar una inversión. Aunque a corto plazo su accesibilidad económica y financiera puede ser problemática, a largo plazo el costo económico y social de descuidarla puede ser inmenso. Este costo incluye la disminución de la esperanza de vida, la salud y la productividad y el aumento de la pobreza, ninguno de los cuales favorece la inversión. La ausencia de apoyo social también puede reducir la inversión de las personas pobres en educación y cualificación técnica y de ese modo disminuir el capital humano presente y futuro de un país. Por último, puede haber una pérdida de capital social: la confianza y la cohesión social son esenciales para el funcionamiento de democracias modernas, y su pérdida puede ejercer un efecto negativo en la estabilidad política.

Dada la preocupación por la cobertura insuficiente de la protección social ortodoxa, se ha argumentado que se debe extender más allá de un bienestar mínimo y de la protección contra el riesgo, llegando a la promoción de las posibilidades y oportunidades humanas y sociales (García y Gruat, 2003). Tal enfoque requiere medidas que garanticen el acceso a los bienes y servicios esenciales, que promuevan la seguridad socioeconómica activa y que fomenten el potencial individual y social de reducción de la pobreza y de desarrollo sostenible.

En general, un problema crítico es hallar el equilibrio apropiado entre la protección social de la población mundial y la creación de un clima de inversión propicio para los negocios. A largo plazo, las dos marchan paralelamente ya que, en su sentido más amplio, la protección social adecuada no sólo sirve para reducir la pobreza (y de ese modo aumentar la demanda), sino que también facilita el desarrollo de una fuerza de trabajo sana, cualificada y segura y ayuda a controlar los riesgos sociales y políticos de las empresas.

La protección social puede considerarse una inversión segura ...

..., ya que promueve las posibilidades y oportunidades humanas y sociales

La protección social y un clima de inversión más seguro marchan paralelamente

Las instituciones financieras nacionales y el desarrollo

Un sistema financiero eficiente aumenta la inversión y el crecimiento. Los países en desarrollo tienen diferencias significativas de nivel de desarrollo financiero. Mientras muchos países siguen teniendo limitaciones importantes a este respecto, otros han experimentado en los últimos años una expansión del mercado financiero. Este es un proceso continuo, ya que los mercados e instituciones financieros han evolucionado tanto con la economía nacional como con el sistema financiero internacional. Los principales desafíos para la política económica se encuentran en tres esferas: garantizar una oferta adecuada de financiación a largo plazo en moneda local; poner los servicios financieros a disposición de todos los grupos de la sociedad, y desarrollar un sistema adecuado de regulación y supervisión cautelara que garantice la estabilidad del sistema financiero. Mediante intervenciones directas o indirectas la política económica desempeña un papel esencial en todas estas esferas.

Un sistema financiero eficiente aumenta la inversión y el crecimiento

Desarrollo del sector bancario

La aparición de los bancos comerciales refleja una fase temprana del desarrollo del sector financiero de casi todos los países, y esos bancos usualmente continúan sirviendo de piedra angular del sistema financiero, aunque con la evolución del sector financiero surjan otras instituciones. Sin embargo, en muchos países en desarrollo la evolución del sector financiero no ha ido mucho más allá de los bancos comerciales. Además, usualmente estas instituciones están limitadas en la gama de servicios financieros que suministran, a menudo por propia elección pero a veces respondiendo a directivas gubernamentales. Como resultado, muchas necesidades en materia de servicios financieros siguen insatisfechas, lo que compromete las posibilidades de desarrollo. Este problema se complicó en los últimos decenios

En muchos países en desarrollo solamente los bancos comerciales prestan servicios financieros, y a su vez sólo brindan una gama limitada de servicios

debido a la falla de los sistemas bancarios en varias economías en desarrollo y en transición, que hizo estragos en el desarrollo de los países afectados, frecuentemente con efectos secundarios en otros países.

Las fallas de los sistemas bancarios han generado pesados costos

Las debilidades del sistema bancario agravaron la crisis del peso mexicano de 1994 y la crisis asiática de 1997-1998, entre otras. Los costos de resolver estas fallas pueden ser grandes y sus efectos económicos severos: se estima que el costo fiscal de la crisis bancaria de Chile, en 1981-1985, fue del 41% del PIB, mientras que los porcentajes equivalentes para Tailandia e Indonesia, en la crisis asiática, fueron del 32% y el 29% del PIB, respectivamente. La recuperación del sector bancario en países afectados por crisis es usualmente un proceso prolongado, a menudo condicionado por un lento progreso de reestructuración de las empresas. En general se considera que el mejoramiento del marco institucional del sector es el mejor criterio para prevenir o resolver estas crisis.

Las reformas recientes y el mejoramiento de la economía mundial han fortalecido los sistemas bancarios de los países en desarrollo

Las reformas recientes del sector bancario introducidas en muchos países en desarrollo y en economías en transición ya se están percibiendo en el funcionamiento de los bancos (véase el cuadro I.2). El mejoramiento de la situación económica mundial que se ha producido desde 2003 ha apoyado la recuperación de los bancos en esos países. Los indicadores de solvencia financiera señalan, en promedio, tasas de rendimiento firmes para los activos y mejoras sostenidas en capital y calidad de los activos. Especialmente en Europa central y oriental y en Asia, los bancos están funcionando bien, pese a la recuperación económica, otras regiones todavía tienen deficiencias básicas en el sector bancario.

Los sistemas bancarios de Asia han mostrado mejoras considerables, pero sigue habiendo algunos problemas

En Asia, desde 2003, han aumentado constantemente la calidad de los activos y la disponibilidad de capital. En países clave, el rendimiento de los bancos ha sido impulsado por la amortización de activos depreciados apoyada por los gobiernos. Sin embargo, la relación entre préstamos improductivos y el total de los activos, aunque en disminución, sigue siendo alta; los préstamos dudosos siguen predominando en los bancos estatales. En algunos países la reestructuración de las empresas también está quedando retrasada con respecto a otras reformas de tipo reglamentario. Las autoridades de la región están en el proceso de abordar estas cuestiones estructurales en sus sistemas bancarios. En China, por ejemplo, el gobierno está tratando de corregir las deficiencias de los bancos de propiedad estatal, algunos de los cuales han sido recapitalizados.

En las economías europeas en transición ha habido una fuerte participación de bancos extranjeros, pero las disparidades monetarias pueden causar problemas futuros

Los países europeos con economías en transición han logrado un mejoramiento más rápido de sus sectores bancarios, con menor probabilidad de incumplimiento, mayor rentabilidad y mejores perspectivas de crecimiento. Esta mejora se ha reflejado en buenas evaluaciones de los bancos. La expansión de los bancos extranjeros en bastantes países está impulsando la mejora de los resultados. Sin embargo, el rápido crecimiento del crédito, especialmente en el sector minorista y mayormente con la intermediación de bancos extranjeros, plantea un riesgo en algunos países. Los riesgos son mayores en países en que un alto grado de dolarización/eurización, incluso de los préstamos, expone a los bancos a la inseguridad del tipo de cambio y a riesgos conexos del crédito. En algunos países el crédito hipotecario ha sido un componente principal de los préstamos nuevos, y consecuentemente los bancos han estado más expuestos al mercado inmobiliario.

Las mejoras también fueron considerables en América Latina mientras ...

En general, los sistemas bancarios de América Latina se muestran sólidos, con la excepción de los de países que salen de crisis financieras. Aun los países más afectados por profundas crisis financieras han experimentado alguna recuperación en la intermediación financiera y un aumento de la solidez del sistema bancario. Tanto los índices económicos —como los de capitalización y morosidad— como los financieros —como el de rentabilidad— se mantienen estables o están mejorando, y del mismo modo aumenta la confianza

Cuadro I.2

Índices de solvencia financiera de los bancos en las regiones en desarrollo y en los mercados incipientes de Europa, 2002-2004 (porcentaje)

	Rendimiento de los activos			Préstamos morosos/ total de préstamos			Patrimonio neto/activos ponderados en función del riesgo		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Asia	0,8	1,0	1,5	12,7	11,2	10,1	14,5	15,2	14,8
América Latina	-2,6	1,0	1,4	12,5	10,1	8,6	13,2	14,3	16,2
Asia occidental	1,1	1,3	..	15,4	15,2	..	15,6	15,0	..
África subsahariana	2,7	3,0	..	19,9	17,3	..	17,7	15,7	..
Países emergentes de Europa	1,5	1,6	1,7	9,3	8,0	7,8	17,5	17,1	16,0

Fuente: FMI, *Global Financial Stability Report: Market Developments and Issues: April 2005* (Washington, D.C., FMI, 2005), pág. 35.

del inversionista. La depreciación del dólar de los Estados Unidos puede haber contribuido al fortalecimiento financiero de los países cuyas monedas están atadas al dólar. En general, los sistemas bancarios de la región parecen estar en buenas condiciones para hacer frente a un aumento de las tasas internacionales de interés (lo que es pertinente cuando los bancos están financiados con préstamos externos netos) y al riesgo del crédito directo de los préstamos al consumo y los hipotecarios.

El funcionamiento de los sistemas bancarios de Asia occidental y central y de África ha sido más variado. En general, los bancos de los países exportadores de petróleo siguen teniendo gran liquidez y rentabilidad, pero los índices de solvencia financiera señalan una disminución marginal del rendimiento de los bancos de Asia occidental. Ha mejorado el sector bancario de Sudáfrica, un centro financiero regional, pero los sistemas bancarios de varios otros países africanos continúan teniendo serias deficiencias y las reformas se introducen lentamente. Los principales riesgos, en la mayoría de los países, son una gran exposición a la deuda soberana y un alto grado de dolarización.

A pesar de la situación relativamente buena y de la mayor solidez de los bancos, los sistemas bancarios de los países en desarrollo siguen afrontando riesgos. En los países en que los bancos han obtenido fondos del mercado internacional, las bajas tasas de interés mundiales han contribuido al fortalecimiento de los balances a raíz del aumento de las ganancias resultantes de los márgenes más amplios de los préstamos locales. En la medida en que estas ganancias se hayan distribuido y hayan sido prestadas en lugar de ser sumadas al capital o a las reservas, los bancos deberán ajustar sus balances a los efectos opuestos si, como se espera en general, suben las tasas de interés internacionales.

Desarrollo de mercados nacionales de capital

Desde comienzos del decenio de 1990, impulsados por el propio desarrollo económico nacional y por la innovación y globalización de los mercados financieros, los mercados nacionales de capital de los países en desarrollo y de las economías en transición han experimentado una rápida expansión. En varios casos ahora proporcionan una alternativa viable del crédito bancario nacional y de las corrientes internacionales de capital como fuente de financiación de inversiones del sector privado. En particular, en varios países en desarrollo

... el funcionamiento de los sistemas bancarios de Asia occidental y central y de África ha sido más variado

Los sistemas bancarios de los países en desarrollo todavía enfrentan riesgos importantes

Desde comienzos del decenio de 1990 los mercados nacionales de capital de los países en desarrollo han experimentado una rápida expansión

ha habido un aumento de la emisión de bonos locales (véase el cuadro I.3). En algunos casos los bonos se han convertido en la fuente más importante de financiación local para los sectores público y privado.

El uso de los mercados financieros por los sectores público y privado difiere entre las regiones. En ciertos países en desarrollo los bonos se han convertido en la fuente más importante de financiación local del sector público. En América Latina los bonos nacionales también se han convertido en la fuente preponderante de financiación del sector empresarial. En varios países asiáticos ha habido un considerable aumento de las emisiones de obligaciones de las empresas. En Europa central y oriental el crédito bancario nacional también es la fuente más importante de financiación de las empresas, pero la privatización ha ayudado a que la emisión de acciones nacionales sea la segunda.

Hay muchas razones que explican la evolución de los mercados nacionales de capital, especialmente de bonos, que tuvo lugar en los últimos años en los países en desarrollo. Una de ellas ha sido el impulso competitivo para mejorar la intermediación del ahorro interno mediante la oferta de nuevos instrumentos financieros que amplían el conjunto de opciones disponibles en esta materia. Esto ha adquirido más importancia a medida que varios países en desarrollo han privatizado sus sistemas de pensiones. Por ejemplo, en Chile los fondos privados de pensiones y seguros han generado demanda de bonos de empresas, reflejando un deseo de obtener activos a largo plazo que se ajusten mejor a sus obligaciones y, al mismo tiempo, de ganar una tasa más alta de rendimiento de la que se puede obtener de los

Diferentes regiones dependen de diferentes fuentes nacionales de fondos: bonos, préstamos bancarios y emisión de acciones

Muchos factores, incluido el desarrollo de planes privados de pensiones, están favoreciendo el desarrollo de mercados nacionales de capital

Cuadro I.3
Capital reunido en mercados financieros nacionales de países en desarrollo y economías en transición, por región, 1997-2002 (miles de millones de dólares)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	1997-2002
Total^a	675	869	514	695	685	879	4 317
Acciones	37	33	43	25	19	17	174
Bonos	399	639	394	456	510	522	2 920
Préstamos bancarios	239	198	77	214	155	340	1 223
Asia^b	160	243	268	326	339	662	1 998
Acciones	28	17	36	21	11	15	127
Bonos	7	43	47	98	148	235	577
Préstamos bancarios	125	184	186	206	181	411	1 294
América Latina^c	478	556	191	315	258	153	1 952
Acciones	8	9	5	4	7	1	34
Bonos	349	548	287	300	297	245	2 027
Préstamos bancarios	122	-2	-100	11	-47	-93	-109
Europa central^d	37	70	54	54	87	64	367
Acciones	1	7	3	1	1	0	14
Bonos	43	48	60	57	65	42	315
Préstamos bancarios	-8	16	-9	-4	21	22	38

Fuentes: Dealogic, IMF, *International Financial Statistics*; Standard & Poor's, *Emerging Market Database*; Hong Kong Monetary Authorities; y Tesouro Nacional, Brasil.

a Incluidas las emisiones de deuda soberana.

b Comprendidas China, Malasia, RAE de Hong Kong, República de Corea, Singapur y Tailandia.

c Comprendidas la Argentina, Brasil, Chile y México.

d Comprendidas Hungría, Polonia y República Checa.

depósitos bancarios (Fondo Monetario Internacional, 2003b). Una razón paralela para el desarrollo de mercados nacionales de capital ha sido el esfuerzo por atraer el ahorro externo, incluido el de inversionistas institucionales extranjeros.

Los mercados locales de capital también pueden favorecer la estabilidad financiera interna. Los mercados muy activos de títulos y acciones en moneda local reducen la dependencia del endeudamiento en moneda extranjera, que en varios países en desarrollo ha colocado al sector empresarial en situación de vulnerabilidad ante las fluctuaciones de las monedas y la inestabilidad y la tendencia procíclica de las corrientes internacionales de capital. Las obligaciones de empresas emitidas en moneda local también reducen los desajustes de vencimientos que ocurren como resultado de que las empresas financian proyectos a largo plazo con préstamos a corto plazo del sistema bancario. Por último, los mercados locales de capital reducen la concentración de riesgos dentro del sector bancario y de ese modo aseguran una mayor dispersión del riesgo en el conjunto de la economía.

Las medidas adoptadas para desarrollar mercados locales de capital han abarcado típicamente actividades destinadas a reforzar la infraestructura de los mercados, realizar emisiones corrientes de bonos, ampliar el conjunto de inversionistas institucionales y mejorar la gobernanza y la transparencia empresarial. Con respecto a la infraestructura de los mercados, a menudo se ha dado prioridad al establecimiento de una cartera modelo disponible de bonos públicos a fin de facilitar la cotización de los bonos de empresas, seguido por el desarrollo de sistemas de comercio, compensación y liquidación y el establecimiento de organismos independientes de clasificación de valores. Sin embargo, es improbable que estas medidas sean suficientes, a menos que también se resuelvan las restricciones básicas sobre la emisión y adquisición de valores de empresas (Sharma, 2001).

Las medidas para ampliar el conjunto de inversionistas institucionales son de fundamental importancia en el desarrollo de una base sólida de emisores e inversionistas. En América Latina y Europa central los fondos de pensiones locales han desempeñado un papel importante en el desarrollo de mercados de valores locales, y también están empezando a ejercer influencia en algunos países asiáticos. Al mismo tiempo, muchos países controlan la afectación de los bienes de los fondos de pensiones a fin de impedir que se asuman riesgos excesivos, y en algunos casos esto ha desacelerado el crecimiento de la base de inversionistas. Por su parte, el crecimiento de una base de inversionistas puede, a su vez, ser un estímulo importante para desarrollar la infraestructura necesaria para los mercados de capital.

El crecimiento de una base de inversionistas también está relacionado con la gobernanza y la transparencia de las empresas. La gobernanza de las empresas se puede afianzar de diversas formas, incluso mediante leyes para proteger a los inversionistas, hacer cumplir más estrictamente estas leyes y contratos y mejorar la reglamentación, divulgación de información y supervisión. Entre otras medidas destinadas a reforzar la buena gestión y transparencia de las empresas están las modificaciones a las leyes que rigen los mercados de capital y la aprobación de códigos sobre prácticas óptimas, entre otras cosas para mejorar la divulgación de información y proteger los derechos de los accionistas minoritarios. Los estudios indican que el mejoramiento de la protección de los accionistas minoritarios está correlacionado con el desarrollo de los mercados de valores, aunque la excesiva reglamentación puede imponer grandes costos a los emisores y de ese modo restringir el desarrollo de mercados locales de capital. Por ejemplo, las leyes rigurosas de protección de los accionistas minoritarios pueden disuadir a inversionistas más importantes, incluidos los extranjeros. En el Brasil, como reflejo de esas preocupaciones, en 1997 se redujeron los derechos de los accionistas minoritarios a fin de acelerar el proceso de privatización (Fondo Monetario Internacional, 2003b).

Los mercados locales de capital también contribuyen a la estabilidad financiera interna

Se ha adoptado una gama de medidas para desarrollar mercados de capital locales ...

... incluida la expansión de la gama de la base de inversionistas institucionales

El mejoramiento de la gobernanza y la transparencia de las empresas ayuda a ampliar la base de inversionistas

Factores institucionales y el grado de concentración en el sector empresarial también pueden afectar el desarrollo del mercado de bonos

Aunque la secuencia de las medidas destinadas a desarrollar diferentes instituciones financieras es importante, un sector bancario vigoroso es una condición previa para el desarrollo de los mercados de valores

Los países en desarrollo necesitan inversión en capital fijo e infraestructura y, por lo tanto, financiación a largo plazo

No obstante, en los países en desarrollo la financiación a largo plazo es insuficiente

Las deficiencias del mercado pueden explicar en parte la escasez de financiación a largo plazo

La base de emisores e inversionistas también puede depender de los mecanismos institucionales y de la concentración del sector empresarial. En una serie de países de Asia sudoriental hay indicios de que la relación de interdependencia entre empresas, bancos y gobiernos ha disuadido a las empresas de emitir obligaciones (Sharma, 2001). Al mismo tiempo, puede haber una relación negativa entre la concentración del control del sector empresarial entre unas pocas familias de empresarios y los índices de eficiencia judicial y de cumplimiento de normas (Claessens, Djankov y Lang, 1999; La Porta, López de Silanes y Vishney, 1996). En tales casos las medidas de política para desarrollar mercados de valores de empresas pueden incluir las destinadas a hacer que el sector bancario actúe en igualdad de competencia con las empresas y a reducir la concentración de riqueza y fortalecer la competencia en el sector empresarial.

También se presenta la cuestión de cómo ordenar estas medidas y, más generalmente, el crecimiento de los mercados locales de valores, comparados con otras instituciones financieras como los bancos. No hay una estrategia simple de secuencia óptima. Los mercados de capital locales proporcionan una fuente alternativa de financiación del sistema bancario (especialmente los mercados de obligaciones), pero para el desarrollo de estos mercados complementarios es esencial tener un sector bancario vigoroso. Especialmente en el caso de los mercados de obligaciones, los bancos pueden desempeñar un papel importante dando liquidez a los operadores del mercado, así como también en la liquidación de las transacciones. También proporcionan servicios de seguridad y cumplen funciones de bancos de inversión, de suscripción de acciones y como creadores de mercado. Un sector bancario vigoroso es una condición previa importante para el desarrollo de los mercados de valores.

Financiación a largo plazo

Como se ya se dijo *supra*, la inversión en capital fijo es esencial para el crecimiento a largo plazo. A su vez, la adecuada infraestructura física es un componente necesario de un clima de inversión favorable. Las necesidades de los países en desarrollo en materia de infraestructura están aumentando rápidamente. El Banco Mundial (2004f) estima que las necesidades de financiación para la inversión en infraestructura nueva y gastos de mantenimiento son de alrededor del 7% del PIB, en el caso de todos los países en desarrollo, y del 9% del PIB para los países de bajos ingresos. Tanto el capital fijo como la infraestructura son inversiones a largo plazo e idealmente requieren una correspondiente financiación a largo plazo.

Usualmente los mercados financieros privados de los países en desarrollo no proporcionan por sí solos suficiente financiación a largo plazo para realizar las inversiones necesarias para el desarrollo económico y social. En los países en desarrollo, las empresas a menudo tienen una parte de su deuda en instrumentos a largo plazo más pequeña que las empresas de los países desarrollados (Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 1996)⁴.

Hay tres razones principales de la insuficiente provisión de financiación a largo plazo: deficiencias del mercado en el sector financiero, las características de los prestatarios del país y factores macroeconómicos que pueden inhibir la provisión de crédito a largo plazo. En primer lugar, las deficiencias del mercado, o factores institucionales, de los mercados financieros coadyuvan a que la financiación a largo plazo sea insuficiente. Los proveedores

⁴ En 15 de los 19 países desarrollados examinados en este estudio las relaciones promedio entre deuda a largo plazo y deuda total superaba el 40%, mientras que solamente en uno de los 11 países en desarrollo estudiados —Sudáfrica— la relación era del 40%. Las empresas pequeñas tenían relaciones de deuda más reducidas que las empresas grandes.

de crédito —típicamente los bancos comerciales en los países en desarrollo— usualmente tienen pasivos a corto plazo y por ello prefieren prestar a corto plazo como forma de reducir los riesgos vinculados con una discordancia en los vencimientos de su cartera. También utilizan el crédito a corto plazo como una forma de vigilar y controlar a los prestatarios, y es más probable que usen este criterio si la infraestructura financiera, incluidos la contabilidad, la auditoría y los sistemas encargados del cumplimiento de los contratos está insuficientemente desarrollada. En estas circunstancias es costoso, si no imposible, hacer cumplir los contratos de préstamo y vigilar los balances del prestatario durante un período largo de tiempo. Los prestamistas prefieren los préstamos a corto plazo porque esto les permite controlar con frecuencia la situación del prestatario y, de ser necesario, cambiar las condiciones de la financiación antes de que el deudor se vea forzado a declarar el incumplimiento de sus obligaciones.

En segundo término, la estructura de los plazos de la financiación en una economía también depende de las características de las empresas. Es probable que éstas traten de hacer coincidir los vencimientos de sus activos y sus pasivos; las empresas que poseen mayormente activos fijos, como la tierra, edificios y equipo pesado, probablemente procuren y obtengan una estructura de vencimientos de la deuda a plazos más largos. Una industria “nueva”, que probablemente pase por un largo período de gestación antes de producir beneficios, necesita financiación a largo plazo para ajustarse a estas características. Por otra parte, los pequeños minoristas, los restaurantes y empresas similares no requieren un crédito importante a largo plazo, ni probablemente lo recibirían.

El tamaño de las empresas es otra característica que influye en la estructura de plazos de vencimiento de las finanzas de un país, incluso en el sistema financiero más desarrollado. Generalmente es más costoso obtener información sobre empresas pequeñas, debido a que es menos probable que coticen en bolsa y porque para esas empresas los requisitos relativos a la divulgación de información son menos estrictos que para las grandes. Es probable que esta deficiencia de información aliente a los acreedores a ofrecer una serie de créditos a corto plazo en lugar de uno a largo plazo⁵. Incluso en los países desarrollados las empresas pequeñas y medianas obtienen una parte más pequeña de su financiación externa en forma de deuda a largo plazo. Por lo tanto, los países en desarrollo, donde predominan las empresas pequeñas, probablemente tengan menos deuda acumulada a largo plazo.

En tercer lugar, la inflación alta o impredecible desalienta el ahorro en instrumentos financieros, en particular los de vencimiento más largo, a menos que estén destinados a compensar tal inestabilidad, por ejemplo mediante la indexación (incluso ésta es una forma generalmente deficiente de compensación). Por otra parte, las políticas destinadas a frenar la inflación usualmente implican la existencia de altas tasas reales de interés, y éstas reducen la demanda efectiva de crédito: las empresas afirman que desearían más crédito, pero no a la tasa de interés prevaleciente en el mercado.

Una respuesta típica a la insuficiente provisión de financiación a largo plazo por el sector privado la proporcionan las instituciones financieras del sector público. Se han creado bancos de desarrollo en países en desarrollo y en países desarrollados. Con frecuencia estas instituciones han proveído a la industria financiación a largo plazo para el desarrollo industrial o la reconstrucción nacional, como ocurrió después de la primera y la segunda guerras mundiales. Se ha reconocido que algunos de estos bancos han desempeñado un papel decisivo en la rápida industrialización de algunos países (de Aghion, 1999).

⁵ Otra forma de que los bancos comerciales superen los problemas de información es establecer relaciones a largo plazo con empresas pequeñas (véase Aoki, 2001, cap. 12).

Diferentes empresas tienen diferentes necesidades de financiación a largo plazo

A las empresas grandes les resulta más fácil conseguir financiación a largo plazo

La inflación alta e impredecible puede desalentar la inversión en instrumentos a largo plazo

Los bancos de desarrollo han sido un medio para proporcionar financiación para el desarrollo y la reconstrucción a largo plazo

Aunque en todo el mundo hay una clara tendencia a aumentar la participación del sector privado en los servicios bancarios, los bancos del sector público continúan desempeñando un papel central en muchos países. En el decenio de 1970 el Estado era propietario del 40% de los activos de los bancos comerciales y de desarrollo más importantes de los países industrializados, y del 65% de los activos de los bancos más importantes de los países en desarrollo (Levy Yeyati, Micco y Panizza, 2005). A mediados del decenio de 1990 una ola de privatizaciones redujo esas participaciones a alrededor de un cuarto y un medio de los activos de los bancos más grandes de los países industrializados y en desarrollo, respectivamente. Sin embargo, había grandes diferencias entre regiones: el Estado era dueño de cerca del 90% de los activos de los bancos más importantes de Asia meridional, mientras que los correspondientes porcentajes, en América Latina y Asia oriental, eran de alrededor del 40%, y del 30% en el África subsahariana (Micco y Panizza, 2005).

En los países en desarrollo la actuación de los bancos de desarrollo ha sido variada

No todos los bancos de desarrollo establecidos en países en desarrollo para dar crédito a largo plazo con fines de desarrollo han podido repetir éxitos anteriores. Con frecuencia, la deficiente evaluación de costo-beneficio, la mala administración y los grandes atrasos en los pagos han puesto a los bancos públicos nacionales y regionales de desarrollo al borde de la quiebra. La cuestión crítica es determinar qué distingue al éxito del fracaso.

Cuando los bancos de desarrollo tuvieron éxito fue debido a la adquisición y difusión de conocimientos especializados en la financiación a largo plazo

Algunos bancos de desarrollo tuvieron éxito porque fomentaron la adquisición y difusión de conocimientos especializados en materia de financiación industrial a largo plazo; el éxito dependió menos de la cantidad de crédito que suministraron. El corolario es que los bancos comerciales de los países en desarrollo no pueden proveer financiación a largo plazo porque no quieren afrontar los grandes riesgos asociados a la financiación de esos proyectos, y esto se relaciona a su vez con la falta de conocimientos especializados para examinar y vigilar la inversión riesgosa a largo plazo, sugiriendo que puede ser conveniente diseñar acuerdos institucionales en los que los bancos de desarrollo desempeñen un papel esencial en la creación de nuevos mercados, inclusive diferentes mecanismos para los préstamos a largo plazo, pero con la clara idea de permitir que el sector privado desempeñe el papel conductor al expandirse los nuevos mecanismos del mercado. A su vez, esto significa que puede haber varias posibles asociaciones públicas-privadas, cofinanciación o incluso copropiedad

Los bancos de desarrollo exitosos se han inclinado por fijar un plazo a su participación

Otra característica común de los bancos de desarrollo con éxito es el plazo claramente estipulado con respecto a las ventajas que brindan a los prestatarios. Estos bancos tienden a mantener al mínimo los subsidios a los intereses en el caso de los programas de crédito dirigido y dar préstamos subsidiados sólo a las empresas pequeñas. Cuando expira el período del préstamo se suele suponer que los prestatarios se “gradúen” de la financiación para el desarrollo y consigan fondos en el mercado. En contraste, en muchos países en desarrollo algunos bancos de desarrollo han subsidiado fuertemente las tasas de interés, algunas veces tornándolas negativas en términos reales, y han otorgado préstamos a empresas monopolísticas, muchas de ellas creadas por el gobierno. En esas circunstancias, los bancos de desarrollo no se esfuerzan lo suficiente por recoger información sobre los prestamistas y vigilar sus actividades. En especial cuando los proyectos se seleccionan políticamente, los bancos de desarrollo tienden a considerar al gobierno el único y definitivo responsable por el riesgo.

La función de los bancos de desarrollo debe considerarse complementaria y no sustitutiva del desarrollo financiero del sector privado

Esto significa que los bancos nacionales de desarrollo pueden tener un papel en la creación de mercados de financiación a largo plazo y para garantizar el acceso de los pobres a los servicios financieros (véase *infra*). Sin embargo, el diseño institucional debe evitar los riesgos excesivos del sector público y los subsidios mal dirigidos de las tasas de interés, y asumir la perspectiva de las actividades de los bancos de desarrollo como complementarias de las del sector privado y la de los propios bancos como agentes de innovación que a largo plazo deben alentar y no limitar el desarrollo financiero del sector privado.

Las funciones cambiantes de los sectores público y privado en la financiación de la infraestructura

Desde hace mucho tiempo se ha reconocido que es probable que los mercados de capital no financien suficientemente inversiones socialmente deseables como las de infraestructura, y que el sector público tiene una función potencial para superar esta deficiencia (Atkinson y Stiglitz, 1980; Stiglitz, 1994). Una primera opción, que se aplica particularmente a las inversiones en infraestructura, es que el sector público realice por sí mismo la inversión y luego tenga la propiedad y haga funcionar esa infraestructura como servicio público. Sin embargo, en los últimos años las deficiencias comprobadas de la propiedad pública han tenido como resultado la privatización parcial o total de los servicios públicos. Al mismo tiempo, en muchos países en desarrollo las restricciones fiscales han puesto cada vez más límites al gasto público en infraestructura.

En el decenio de 1990 estos factores impulsaron a muchos países a tratar de atraer inversionistas privados para financiar infraestructura. Al principio, en los países en desarrollo la participación privada en la infraestructura se expandió rápidamente, llegando a un máximo de cerca de 130.000 millones de dólares en 1997. Pero posteriormente se redujo y en 2004 sólo llegó a poco más de 40.000 millones de dólares.

En paralelo a esta disminución de la cantidad de fondos privados ha surgido un nuevo equilibrio entre las funciones de los sectores público y privado en la financiación de la infraestructura y la provisión de servicios. En particular, se reconoce cada vez más que la viabilidad de la participación privada en la infraestructura puede variar ampliamente entre los sectores, países e incluso regiones dentro de los países. La financiación privada ha tenido éxito en el sector de las telecomunicaciones y también puede tener un papel importante financiando el sector energético y participando en él. Sin embargo, las consideraciones privadas no siempre comprenden los factores externos más amplios, en particular los beneficios económicos y sociales a plazo más largo, en esferas como el transporte, el agua y el saneamiento. Por lo tanto, el sector público sigue desempeñando un papel esencial en la financiación y provisión de dichos bienes públicos. También puede ser apropiado que los bancos multilaterales de desarrollo participen más activamente en la financiación de proyectos en estas esferas (véase el capítulo IV).

Las asociaciones públicas/privadas ofrecen un punto intermedio entre el control total del Estado y la propiedad privada completa. Las asociaciones públicas/privadas se han establecido con éxito en una serie de sectores, como los de telecomunicaciones, carreteras y aeropuertos, en que se pueden fijar tarifas para el usuario y los inversionistas pueden obtener rendimientos adecuados (Banco Mundial, 2004f). Sin embargo, estas asociaciones frecuentemente tienen altos costos de transacción, son difíciles de establecer y mantener y pueden requerir garantías importantes del sector público que comprenden obligaciones futuras inseguras del sector público. Muchas de ellas no han satisfecho las expectativas creadas.

Cada gobierno debe decidir cuál es la combinación pública/privada óptima. En las esferas en que la participación privada se considera conveniente, un objetivo debe ser maximizar la cantidad de capital privado por unidad de recursos públicos disponibles. Una forma de hacerlo sería fortalecer la capacidad de los bancos multilaterales de desarrollo para contratar con entidades subnacionales relacionadas con la infraestructura y desarrollar instrumentos de reducción del riesgo a ese nivel.

Ha habido un considerable debate acerca de los efectos que ha tenido en la esfera del bienestar el suministro privado de servicios esenciales como agua, salud y transporte realizado por inversionistas locales o extranjeros. En esa esfera es particularmente acentuada la

El sector público desempeña un papel central en la provisión y financiación de infraestructura, pero sus deficiencias han hecho que la atención se dirija a la participación del sector privado

La inversión privada en infraestructura llegó a su punto máximo a fines del decenio de 1990, pero luego cayó

Se está buscando un nuevo equilibrio entre la financiación pública y la privada

Las asociaciones públicas/privadas tienen ventajas y desventajas ...

... de manera que cada gobierno debe decidir cuál es la combinación pública/privada óptima

Se plantean cuestiones especiales cuando los servicios esenciales, como el agua, la salud y el transporte, son suministrados por fuentes privadas ...
... subrayando la necesidad de establecer marcos de política y reglamentarios apropiados

preocupación general por la deficiente provisión de servicios que no necesariamente puede ser la más rentable pero que tienen valor social. Además, la privatización exige la introducción de tarifas para los usuarios, y sin subsidios que la acompañen, los pobres pueden no tener los medios para utilizar los servicios esenciales (Kessler y Alexander, 2004).

Los resultados que produce el suministro privado en el bienestar dependen hasta cierto punto de los marcos normativos y reglamentarios que lo acompañan (Kikeri y Nellis, 2004). Estos pueden incluir, por ejemplo, mecanismos de otorgamiento de subsidios para asegurar que los pobres tengan acceso a servicios esenciales asequibles, una mejor adaptación de la privatización a las condiciones locales y un sistema regulador que promueva la competencia pero también que tenga en cuenta el contexto político, jurídico e institucional único de cada país. Sin embargo, en la práctica, para los países en desarrollo que tienen una débil capacidad reguladora puede ser difícil lograr estas condiciones. Además, no hay pruebas de que los sistemas de subsidios, en el contexto de la provisión privada de servicios, sean más eficaces que los que funcionan en el marco de la provisión pública (Kessler y Alexander, 2004).

Sin embargo, el aumento de la capacidad en estas esferas es un proceso de larga duración

Por lo tanto, es más probable que la provisión privada de servicios esenciales por inversionistas extranjeros y locales tenga más efectos positivos en el bienestar en los países con marcos reglamentarios, normativos e institucionales compatibles. Sin embargo, eso no lo logran muchos países en desarrollo y el aumento de la capacidad en estas esferas es usualmente un proceso de evolución a largo plazo. En esos países, por lo menos a corto plazo puede haber opciones para reformar con éxito los servicios públicos de infraestructura existentes sin cambiar la propiedad.

El desarrollo de sectores financieros inclusivos

En los países en desarrollo el alcance de los servicios financieros es limitado ...

Sólo una pequeña proporción de la población mundial dispone de servicios financieros en forma de cuentas de ahorro, préstamos, servicios de seguros y pagos, incluidas las remesas internacionales de dinero. Los países del África subsahariana están muy retrasados respecto de otras regiones en materia de extensión del alcance del acceso a la financiación (excepto Sudáfrica, en donde aproximadamente la mitad de la población tiene ese acceso). En el Brasil y en Colombia sólo alrededor del 40% de la población tiene cuenta bancaria (Peachey y Roe, 2004). No obstante, los países de Asia y Europa central han progresado mucho para facilitar el acceso a la financiación (Imboden, 2005).

... y los pobres tienen acceso limitado o ningún acceso a ellos

Típicamente son los pobres los que no tienen acceso o tienen un acceso muy limitado al sistema financiero. Esta falta de acceso a la financiación se ha convertido en materia de interés más general relacionada con el desarrollo, porque los sistemas financieros más completos e inclusivos están vinculados con el desarrollo económico y el alivio de la pobreza.

Este acceso limitado tiene muchas causas

El acceso limitado de los pobres a los servicios financieros tiene diversas causas: la distancia física desde los servicios minoristas, falta de conocimientos básicos sobre finanzas y sobre los negocios, altos costos de transacción de las instituciones financieras (que se cargan como altas comisiones), deficiencias en la comprensión y gestión del riesgo en el crédito a los pobres y prejuicios contra ciertos segmentos de la población económicamente activa. En algunos países un factor adicional es la desconfianza de los posibles clientes hacia las instituciones financieras formales. Por ejemplo, en algunos países latinoamericanos las personas desconfían del sistema bancario después de haber perdido sus ahorros de toda la vida por las crisis financieras o cuando los gobiernos congelan los fondos de las instituciones financieras para restablecer el orden en este ámbito. En algunos casos las instituciones financieras se derrumban debido al robo o al uso fraudulento del dinero de los impositores.

A una gran proporción de las personas pobres le gustaría poder tener acceso al sistema financiero, con el propósito de ahorrar. El ahorro puede satisfacer necesidades de consumo, ayudar en situaciones familiares especiales o en caso de emergencia, o bien utilizarse como capital generador de actividades microempresariales. Al mismo tiempo, a menudo el inicio de microempresas o empresas pequeñas exige tener acceso al crédito, porque el desembolso en capital circulante y tecnología usualmente supera los montos limitados ahorrados. Dado el acceso limitado de los pobres al sistema financiero, la necesidad de servicios financieros ha quedado insatisfecha o se ha cubierto con instituciones no estructuradas o por prestamistas.

La ausencia de instituciones complementarias también restringe el acceso de los pobres a los servicios financieros. En algunos países faltan partes de la infraestructura financiera, o son insuficientes: fuentes de información sobre los prestatarios (por ejemplo, agencias de informes comerciales), tribunales eficaces e independientes y legislación sobre bancarrota. Por ejemplo, en un estudio de Kenya se comprobó que los principales factores que restringían el acceso al sistema financiero eran el limitado intercambio de información sobre los prestatarios, la inseguridad respecto de la eficacia del sistema legal y judicial, el número limitado de bancos con buena reputación y la falta de transparencia y la inseguridad de los mercados bancarios.

No obstante, millones de pobres que no tienen acceso a las instituciones financieras ahorran y prestan en pequeñas cantidades por medio de instituciones no estructuradas. Entre las más conocidas de estas instituciones están las asociaciones de ahorro y crédito rotatorio, que toman “depósitos” de un grupo de individuos y prestan sucesivamente el total a cada miembro. Estas requieren como depósito inicial sumas de dinero menores que las instituciones formales y son más flexibles en los servicios que prestan, las condiciones de los préstamos, el período de amortización y la forma de reembolso, que puede ser, por ejemplo, en moneda, en servicios o en especie. En general, los préstamos que ofrecen las asociaciones de ahorro y crédito rotatorio tienen costos de transacción más bajos y también riesgo más bajo de incumplimiento que los préstamos formales. La mayoría de estas instituciones son parte de la comunidad a la que prestan, y pueden utilizar su conocimiento de los prestatarios para seleccionar a los participantes. La presión de los pares y las sanciones sociales pueden ser importantes para reducir los costos de fiscalización y hacer cumplir los convenios.

En las zonas rurales de África la financiación informal a menudo representa dos tercios del total, pero la proporción es más baja en otras partes. Estudios realizados en Madagascar y Pakistán indican que a comienzos del decenio de 1990 las instituciones no estructuradas acordaban alrededor de un tercio del crédito informal. Aunque prestan un servicio esencial, las instituciones de crédito no estructuradas pueden obstaculizar el progreso de los pobres y el desarrollo de microempresas y pequeñas empresas. Los préstamos informales son usualmente pequeños y a corto plazo, y la zona geográfica a la que sirven es con frecuencia limitada.

Algunos proveedores de crédito informal y prestamistas exigen altas tasas de interés (desde el 5% hasta el 30%), lo que pueden hacer por su poder monopolístico y por los riesgos de este tipo de transacciones. La gente paga altas tasas de interés a los prestamistas porque no tiene alternativa. Se ha establecido una variedad de instituciones financieras para crear una alternativa y ofrecer préstamos en pequeña escala y servicios de ahorro a los pobres, pero los gastos también son usualmente altos debido al alto costo de esas pequeñas transacciones. Entre los que acuerdan préstamos están las organizaciones no gubernamentales y las cooperativas de ahorro y crédito, algunas de las cuales, como el Grameen Bank de Bangladesh, se han convertido en instituciones importantes.

Existe la necesidad de que los pobres y las microempresas y empresas pequeñas tengan acceso a los servicios financieros

Faltan instituciones complementarias, como las agencias de informes comerciales, tribunales y leyes de quiebras eficaces

En ausencia de instituciones del sector estructurado, los pobres frecuentemente tienen el recurso de instituciones no estructuradas, como las asociaciones de ahorro y crédito rotatorio

El hecho de que los proveedores informales de crédito y los prestamistas puedan exigir altas tasas de interés ha motivado la creación de fuentes alternativas de financiación para los pobres

La microfinanciación ha crecido rápidamente, pero aún no llega más que a un pequeño porcentaje de posibles beneficiarios

La microfinanciación ha mejorado las perspectivas de muchos pequeños negocios en todo el mundo. Las actividades de microfinanciación comprenden el otorgamiento de pequeños préstamos, típicamente para capital circulante, emplean sustitutos de garantías y simplifican los procedimientos, y ofrecen un acceso rápido y frecuente. Los clientes de la microfinanciación son frecuentemente empresarios de bajos ingresos que trabajan por cuenta propia y hogares de zonas urbanas y rurales. El monto de los préstamos varía de acuerdo con el país y el marco regional. El Grameen Bank de Bangladesh, imitado con diversos grados de éxito en más de 45 países, ha dado crédito a más de dos millones de personas pobres. Hoy alrededor de 60 millones de personas pobres de todo el mundo aprovechan los beneficios del microcrédito. No obstante, por grande que sea en términos absolutos, el alcance del microcrédito es pequeño en términos de posibles beneficiarios. Por ejemplo, en África occidental cinco millones de personas utilizan el microcrédito, pero esto representa sólo el 7% del total de la población y apenas el 15% de la población económicamente activa.

Se están realizando esfuerzos para ofrecer servicios a los pobres mediante la vinculación de las redes financieras formales e informales

Mediante varias iniciativas de los gobiernos y del sector privado se ha intentado extender el acceso de las instituciones financieras estructuradas que ofrecen servicios a los pobres vinculando las redes de financiación formales e informales. En 1995, una federación de 155 cooperativas de ahorro y préstamo de Togo, que comprendía a 50.000 miembros, había vinculado a sus cooperativas con instituciones financieras, de manera que cada una pudo aumentar la cantidad de fondos destinados a préstamos, colocar fondos líquidos en instrumentos financieros de bajo riesgo y diversificar el riesgo. El Badan Kredit Kecamatan de Indonesia y el Bank for Agriculture and Agricultural Cooperatives de Tailandia son otros ejemplos de instituciones que llegan a los pobres y además obtienen ganancias. Otras instituciones formales han prestado directamente a organizaciones financieras de grupos (por ejemplo, asociaciones de ahorro y crédito rotatorio), organizaciones no gubernamentales y cooperativas de ahorro y préstamo, o han creado ellas mismas asociaciones de ahorro y crédito rotatorio en la India y en la República de Corea, por ejemplo. En el Senegal se realizó una reforma del programa de crédito agrícola que implicó la constitución de grupos de aldea que eligieron un presidente que actuando como intermediario se encarga de la selección, la asignación y la aplicación de los plazos del crédito (Naciones Unidas, 1999).

Las tecnologías de las telecomunicaciones y la información están abriendo posibilidades de ampliación de los servicios financieros a los pobres

En muchos países el acceso a los servicios financieros ha estado limitado por la falta de un banco en los barrios pobres. Hoy las tecnologías de las telecomunicaciones y la información están abriendo nuevas posibilidades para los pobres. Las conexiones por satélite y los dispositivos manuales, incluidos los teléfonos celulares, están reduciendo la barrera de la distancia geográfica y facilitando que las instituciones financieras presten servicios a los pobres. Por ejemplo, en Malí los agentes de las cooperativas de ahorro y préstamo pueden ofrecer y actualizar servicios bancarios a clientes geográficamente dispersos utilizando un dispositivo electrónico manual, y en la India el Banco ICICI ha colocado cajeros automáticos en furgones, de manera que en las aldeas distantes los clientes puedan realizar las transacciones y tener acceso a sus cuentas más fácilmente.

Frecuentemente las remesas de dinero se envían por canales informales ...

Las corrientes de remesas de dinero se han convertido en una fuente cada vez más importante de recursos financieros para las familias de emigrantes y un posible componente de un sector financiero inclusivo. Sin embargo, una gran parte de estas remesas se transmite por canales informales, reduciendo el posible impacto positivo en las familias de los migrantes y sus comunidades. Los canales informales se utilizan debido al insuficiente interés del sistema financiero por las transacciones de pequeñas sumas de dinero (que frecuentemente, en promedio, van de los 100 a los 300 dólares de los Estados Unidos) y a la situación socioeconómica de muchas familias de migrantes, cuyos beneficiarios viven en zonas distantes y tienen bajos niveles de instrucción.

Hay posibilidades de utilizar las remesas de dinero para que los pobres tengan acceso a instituciones especializadas en sus necesidades, como las instituciones de microfinanciación, cooperativas de ahorro y crédito y cajas de ahorro postal. Aprovechar estas posibilidades puede tener efectos multiplicadores en las economías locales y regionales. Por ejemplo, algunas iniciativas privadas y multilaterales destinadas a reducir los costos de envío de las remesas y a apoyar proyectos de microfinanciación mediante el Fondo Multilateral de Inversiones del Banco Interamericano de Desarrollo han tenido resultados positivos. Las remesas de dinero pueden servir de base para la creación y expansión de los servicios de instituciones financieras, como cuentas corrientes y microcréditos, a las familias y a las comunidades locales de emigrantes.

Si bien dichas mejoras del acceso de los pobres al ahorro, al crédito y a los servicios de transferencia de dinero son importantes, los beneficios que se pueden lograr a micronivel son limitados, en particular en lo que respecta al apoyo a las empresas. Entre los principales obstáculos que enfrentan las pequeñas empresas cuando tratan de expandirse está la mayor necesidad de capacidad de gestión, capital circulante, tecnología y acceso a los mercados. Si han de contribuir más sustancialmente a la creación de empleo y al crecimiento económico, las microempresas deben conseguir economías de escala. Esto marca la necesidad de expandir los servicios financieros al “vacío intermedio” de empresas que son demasiado grandes para ser adecuadamente atendidas por instituciones de microfinanzas pero no lo suficiente como para ser clientes atractivos de un banco comercial.

En muchos países el propio microcrédito ha seguido un modelo de pequeña empresa, mientras que en unos pocos se ha ampliado y convertido en instituciones importantes de alcance nacional. Un tema importante de debate en la industria de la microfinanciación, en el plano mundial, es el de convertirse en algo más parecido a un banco —y en ese caso cuándo— sin sucumbir al riesgo que corren estas instituciones de perder su enfoque de servir a los pobres.

Hacia sistemas financieros nacionales más sólidos

En los últimos decenios ha habido una extensa liberalización del sector financiero de muchos países, incluidos el desbloqueo de las tasas de interés, la reducción de la asignación directa del crédito oficial, la eliminación de barreras a la entrada de instituciones financieras competidoras y la eliminación o reducción de las restricciones impuestas a las actividades financieras. En muchos casos dichas medidas han sido acompañadas por diversos grados de privatización y liberalización de controles sobre las corrientes de capital que entran y salen de los países.

En muchos países en desarrollo, particularmente de Asia, la liberalización financiera ha aumentado el tamaño y el alcance del sector financiero. Sin embargo, en muchos casos la liberalización del mercado financiero precedió al desarrollo de una capacidad reguladora adecuada. La mayor parte de los controles directos fueron desmantelados pero no se pusieron totalmente en marcha mecanismos nuevos e indirectos de regulación. Esto dio como resultado auges del crédito, discordancia entre los vencimientos (prestar a largo plazo sobre la base de depósitos a corto plazo), discordancia de monedas (es decir, prestar en moneda local pero tomar prestado en divisas) y finalmente crisis bancarias.

Estas mismas experiencias impulsaron la reforma del marco regulador. Ciertamente, muchas reformas de este tipo realizadas en los países en desarrollo se produjeron como reacción a las crisis o problemas en el sistema financiero más que con carácter preventivo (Stallings y Studart, 2002). Ahora se reconoce ampliamente que las reformas del siste-

... mientras que pueden servir de base para una expansión de los servicios financieros

El “vacío intermedio” —empresas más grandes que las microempresas pero demasiado pequeñas para ser atendidas por un banco comercial— también necesita servicios financieros

La futura dirección del microcrédito es un tema de debate

En los últimos decenios ha habido una extensa liberalización del sector financiero

En muchos países en desarrollo el hecho de que a menudo se haya intentado la liberalización financiera sin haber establecido una adecuada capacidad reguladora ha provocado crisis del sector bancario

Las crisis resultantes impulsaron la reforma del marco regulador ...

ma financiero requieren reformas paralelas —y frecuentemente el fortalecimiento— de las correspondientes estructuras jurídicas, reglamentarias y administrativas, y que éstas deben incorporarse gradualmente con el desarrollo del sector financiero.

... orientada a garantizar la estabilidad del sistema financiero y de la economía en su conjunto

El reglamento financiero tiene por objeto, principalmente, reducir los riesgos que podría causar al sector alguna forma de error de cálculo o de otro tipo de una institución financiera, más generalmente, y por consiguiente a la economía en su conjunto. Esto se logra imponiendo restricciones tanto a la forma en que los bancos e instituciones similares financian sus operaciones como a la forma en que asignan sus carteras. El objetivo es asegurar que las instituciones financieras evalúen adecuadamente los riesgos que implican sus actividades, hacer provisiones para pérdidas esperadas y mantener suficiente capital para absorber las pérdidas imprevistas.

Dicha reforma ha seguido (con retraso) al enfoque indirecto de la regulación adoptado en el mundo industrializado

Esta reforma ha seguido, con retraso, a las reformas del marco regulador en los países industrializados, las cuales, desde finales del decenio de 1970, han ocasionado justamente ese cambio de enfoque “de arriba abajo” a uno indirecto que comprende un marco de normas y directrices que fijan reglas mínimas de conducta prudente dentro de las cuales las instituciones financieras tienen libertad, o por lo menos más libertad, de adoptar decisiones comerciales. Esto se puede interpretar como un paso de la regulación a la supervisión, es decir, del cumplimiento de las restricciones sobre la cartera a una evaluación de la gestión general de las actividades de una empresa financiera y de las múltiples causas de riesgo que probablemente ha de afrontar (Crockett, 2001a).

Para que el reglamento financiero sea eficaz debe haber una infraestructura sólida que permita el buen funcionamiento de la economía

La regulación y supervisión financiera no existen en el vacío. Para que el reglamento financiero sea eficaz debe haber una infraestructura sólida que permita el buen funcionamiento de la economía. Además de políticas macroeconómicas sólidas y sostenibles, esto incluye un marco legal y judicial, en especial disposiciones viables sobre quiebras, prácticas confiables de contabilidad para valorar los activos financieros, disponibilidad de las estadísticas pertinentes, procedimientos para la resolución eficiente de los problemas en las instituciones financieras, una red de seguridad apropiada, un sistema eficaz de pago y liquidación y principios razonables de gobernanza empresarial (sobre algunas de estas cuestiones, véase el análisis sobre el entorno empresarial propicio). Estas condiciones previas de la supervisión financiera eficaz no están firmemente establecidas en todos los países desarrollados ni en muchos países en desarrollo (Fondo Monetario Internacional, 2004). Las deficiencias en la infraestructura básica pueden hacer que la más cuidadosa supervisión resulte inútil.

La insatisfactoria protección del acreedor y las prácticas contables dudosas son problemas importantes en muchos países

Con respecto a las condiciones previas necesarias de la regulación, en muchos países se considera que los problemas principales son la insatisfactoria protección del acreedor y las prácticas contables dudosas. Con respecto a esto último, los coeficientes de solvencia, así como también la divulgación de información y la transparencia carecen de sentido si las deficiencias de la contabilidad encubren los verdaderos estados contables. A este respecto se ha sugerido que cuando la información suministrada por las organizaciones bancarias es deficiente y la profesión de auditor no está desarrollada, el examen de los estados financieros no es suficiente. En cambio, los encargados de la regulación deben centrar la atención en validar cuentas y registros, valorar los activos de riesgo y verificar la exactitud de los estados financieros. En los países desarrollados los supervisores desempeñaron esta función en una etapa anterior de la evolución de sus sistemas bancarios (Bies, 2002).

La necesidad de la regulación directa sigue existiendo, y la propiedad estatal de las instituciones financieras crea problemas reglamentarios especiales

Incluso en una era de liberalización financiera sigue habiendo necesidad de aplicar algunos controles reglamentarios directos; por ejemplo, cuando hay deficiencias en los mercados o existe la necesidad de enfrentar emergencias repentinas, como un revés brusco de las corrientes de capital. Por la misma razón, los encargados de formular políticas podrían no querer renunciar completamente a la posibilidad de asignar crédito a sectores prioritarios

o a determinadas zonas geográficas por conducto de bancos patrocinados por los gobiernos (véase *supra*). Sin embargo, la propiedad gubernamental puede por sí misma crear problemas adicionales de reglamentación, incluidas una deficiente gobernanza empresarial, la injerencia política en la adopción de decisiones y la ausencia de disciplina de mercado (Fondo Monetario Internacional, 2004k). En resumen, las empresas financieras de propiedad estatal tienen la misma necesidad de contar con una supervisión adecuada que las entidades de propiedad privada.

Con la liberalización, el sector financiero, tanto a nivel nacional como internacional, ha adquirido un carácter más procíclico. Los operadores de los mercados tienden a subestimar el riesgo durante los períodos de auge, dando préstamos a usuarios con baja calidad crediticia (Ocampo, 2003e). El rápido aumento de los precios de los activos, durante los períodos de auge, estimula el crecimiento del crédito. La tendencia a relacionar las provisiones con la tasa corriente de mora en el pago de los préstamos aumenta aún más esta propensión procíclica. Durante los períodos de auge las moras son pocas y las reservas para préstamos incobrables son limitadas, lo que reduce el costo aparente de prestar, y por consiguiente aumenta el crédito. Por el contrario, durante las contracciones cíclicas los retrasos aumentan, las reservas tienen que aumentar y los préstamos tienden a reducirse y pueden incluso conducir a una restricción del crédito que amplifique la contracción económica. La preocupación respecto de las deficiencias del sistema financiero durante una contracción económica puede provocar la introducción de exigencias reglamentarias más estrictas, agravando aún más, a corto plazo, el problema de la disponibilidad de crédito.

En este contexto, la política anticíclica tiene una clara función. Se debe conducir principalmente mediante la política macroeconómica, pero la eficacia de dichas medidas no debe ser comprometida por una tendencia procíclica del sistema financiero y de los mecanismos de regulación financiera. Una posible forma de eliminar esta tendencia es la constitución de reservas estimadas sobre la base de pérdidas esperadas o latentes (en lugar de las ya producidas) con el desembolso de los préstamos, tomando en cuenta todo el ciclo económico. Esto ayudaría a uniformar el ciclo aumentando las provisiones o reservas durante períodos de auge y de ese modo a reducir la escasez de crédito durante la coyuntura descendente.

La mayoría de los países no permiten las provisiones que cubran todo el ciclo económico, sino que utilizan un horizonte anual para medir el riesgo. Sin embargo, en diciembre de 1999 España estableció normas reglamentarias por las que se exigen provisiones anticíclicas calculadas por métodos estadísticos que estiman el “riesgo latente” basado en una experiencia previa de por lo menos un ciclo económico completo. Junto con esto, y paralelamente, los encargados de la regulación deben alentar la adopción de prácticas y modelos de gestión del riesgo que permitan el uso de estrategias de préstamo que sean menos sensibles a los factores de corto plazo (véase, por ejemplo, Griffith-Jones, Spratt y Segoviano, 2003).

Se ha sugerido que en caso de que los encargados del reglamento financiero sean escépticos con respecto a su capacidad de medir los cambios del riesgo y de evaluar la probabilidad de tensión sistémica, esas provisiones se podrían complementar con provisiones anticíclicas más individuales, que aplicaría la autoridad reguladora al sistema financiero en su conjunto, o la autoridad supervisora de instituciones financieras especiales, sobre la base de criterios objetivos como la tasa de crecimiento del crédito: el crecimiento del crédito para actividades o activos riesgosos específicos (Goodhart y Danielsson, 2001; Ocampo, 2003e).

La entidad reguladora también puede amortiguar el auge del crédito con medidas discrecionales adicionales. Se pueden aumentar los coeficientes de efectivo y los requisitos de liquidez secundaria. Se pueden ajustar las relaciones préstamo-valor, reforzar las garan-

Con la liberalización, el sector financiero ha adquirido un carácter más procíclico

La constitución de reservas orientada al futuro puede ser un instrumento anticíclico útil

Las provisiones orientadas al futuro deben basarse en un ciclo económico completo ...

... y pueden ser complementadas por provisiones anticíclicas separadas

También puede ayudar la adopción de medidas discrecionales

tías y aumentar los límites legales para las operaciones especulativas. En los decenios de 1960 y 1970 estas medidas fueron muy usadas en países industrializados. Actualmente han sido o son utilizadas en varias jurisdicciones, incluidos Hong Kong (Región Administrativa Especial de China) y Singapur (White, 2004).

Los reglamentos financieros pueden desplazar los riesgos de las instituciones financieras a las no financieras ...

Existe el peligro de que algunos reglamentos financieros tengan el efecto de desplazar los riesgos de las instituciones financieras a las no financieras en lugar de reducir verdaderamente el comportamiento excesivamente riesgoso. Por ejemplo, las normas que implican clasificaciones de riesgo más bajas para el crédito a corto plazo o que tratan de evitar discordancias de vencimientos entre los pedidos de préstamos y los otorgados reforzarán la tendencia de las instituciones financieras hacia el préstamo a corto plazo. Luego los prestatarios o bien pueden financiar sus necesidades de crédito a largo plazo con crédito local a corto plazo (con el resultado de que pueden incurrir en discordancia de vencimientos), o bien obtener financiación a largo plazo del exterior (en cuyo caso incurren en una discordancia de monedas). Aunque en ambos casos el riesgo directo puede haber migrado hacia las instituciones no financieras, las instituciones financieras locales siguen enfrentando riesgos indirectos asociados con el posible incumplimiento de empresas no financieras.

..., lo que requiere la adopción de reglamentos complementarios

En consecuencia, las normas reglamentarias y la supervisión anticíclicas se pueden complementar con normas en otras esferas. En particular, la regulación cautelar debe establecer normas estrictas para impedir discordancias monetarias, especialmente las incurridas por empresas que operan en sectores no comerciables que toman prestado en divisas, requisitos de liquidez y relaciones préstamos-garantías-valor o reglas sobre valuación de garantías concebidas para que reflejen las tendencias a largo plazo de los precios de los activos en el mercado.

Supervisores de la mayoría de los países desarrollados han elaborado normas y códigos cuya adopción general es estimulada por el impulso colectivo y las fuerzas del mercado

La globalización de las finanzas y la creciente internacionalización de las crisis financieras ocurridas en los últimos años han dado como resultado un aumento de los esfuerzos destinados a adoptar disposiciones reglamentarias similares en todos los países (Knight, 2004a). Ni hay una autoridad oficial que fije y haga cumplir normas reglamentarias en todo el mundo ni, según opinan muchos, la creación de dicha autoridad centralizada sería factible ni deseable (Crockett, 2001a). En cambio, supervisores de la mayoría de los países desarrollados han elaborado un conjunto de normas y códigos cuya aprobación general es estimulada por el impulso colectivo y las fuerzas del mercado. Ciertamente, la calidad de los sistemas de regulación y supervisión de los países se juzga cada vez más por referencia a estas normas internacionales; es mucho más importante todavía que se considere la adhesión a estas normas como medio de atraer y retener las corrientes internacionales de capital.

Se asignó al Foro de Estabilidad Financiera la responsabilidad de definir normas y códigos cuya aplicación sería voluntaria y variaría según las situaciones particulares

La crisis de Asia oriental de 1997 contribuyó decisivamente a aumentar la importancia asignada a la regulación financiera coordinada mundialmente y a asegurar que la multiplicidad de esas normas se considerara en conjunto. La responsabilidad de definir este conjunto necesario de normas y códigos se asignó al Foro de Estabilidad Financiera, establecido por los Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales del Grupo de los Siete (G7) en febrero de 1999⁶. Este fue el primer intento de elaborar un conjunto único de normas y principios internacionales para la política interna en las esferas financiera y monetaria al que se adhirieran todos los países. Sin embargo, se anunció que la aplicación de las normas

⁶ Entre sus miembros hay representantes de las autoridades nacionales responsables de la estabilidad financiera de países seleccionados de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), Hong Kong (Región Administrativa Especial de China) y Singapur, y de importantes instituciones financieras internacionales, órganos internacionales de supervisión y regulación y grupos de expertos de bancos centrales.

y códigos era voluntaria y que variaría de acuerdo con la situación de los diferentes países y empresas.

Se considera que las normas y códigos desempeñan un papel central en la promoción de la estabilidad financiera mundial. Uno de los principios que constituyen el fundamento de su preparación comprende la opinión de que la transparencia de las estructuras institucionales y reguladoras y la disponibilidad pública de la información vinculada con ellas reducirán la vulnerabilidad financiera. Sin embargo, la determinación de las normas es una tarea compleja. Además, la naturaleza dinámica de los mercados financieros y su creciente perfeccionamiento significan que estas normas tienen que ser bastante flexibles como para responder a cambios continuos.

El Foro de Estabilidad Financiera ha extraído 70 normas. De entre ellas, los países del G7 y las instituciones financieras multilaterales han identificado un subconjunto que se consideran necesarias para asegurar la estabilidad financiera. Las normas corresponden a tres esferas: política macroeconómica y transparencia de datos, infraestructura institucional del mercado y regulación y supervisión financiera (véase el cuadro I.4).

Las normas deben ser bastante flexibles como para responder a cambios continuos

Las normas se dividen en tres grupos

Cuadro I.4
Normas fundamentales para los sistemas financieros

Campo de actividad	Norma fundamental	Órgano emisor
Política macroeconómica y transparencia de datos		
Transparencia de la política monetaria y financiera	Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras	FMI
Transparencia de la política fiscal	Código de buenas prácticas de transparencia fiscal	FMI
Divulgación de datos	Norma Especial para la Divulgación de Datos (NEDD)/ Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD)	FMI
Infraestructura institucional y del mercado		
Insolvencia	Principios y directrices sobre sistemas eficaces aplicables a la insolvencia y a los derechos de los acreedores	Banco Mundial
Gobernanza empresarial	Principios de Gobernanza de la Empresa	OCDE
Contabilidad	Normas Internacionales de Contabilidad (NIC)	Consejo Internacional de Normas Contables
Auditoría	Normas Internacionales de Auditoría (IFAC)	Federación Internacional de Contadores (FIC)
Pago y liquidación	Principios fundamentales para los sistemas de pago sistémicamente importantes	Comité sobre los Sistemas de Pago y Liquidación (CSPL)
	Recomendaciones para los sistemas de liquidación de títulos bursátiles	CSPL y Organización Internacional de Comisiones de Valores
Lavado de dinero	Las cuarenta recomendaciones/Nueve recomendaciones especiales sobre la financiación del terrorismo	Grupo de Acción Financiera Internacional sobre el Blanqueo de Capitales
Regulación y supervisión financieras		
Supervisión de bancos	Principios básicos para una supervisión bancaria eficaz	Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (CBSB)
Regulación de títulos	Objetivos y principios de la reglamentación en materia de valores	Organización Internacional de Comisiones de Valores
Inspección de seguros	Principios fundamentales en materia de seguros	Asociación Internacional de Inspectores de Seguros

Fuente: Foro de Estabilidad Financiera.

El instrumento clave para evaluar el cumplimiento es el Informe sobre la observancia de códigos y normas

No obstante, estos Informes todavía no están a la altura de sus posibilidades

También se han establecido mecanismos para evaluar el cumplimiento. El instrumento clave para ello es el Informe sobre la observancia de códigos y normas (IOCN), preparado por el FMI como parte de las consultas previstas en el Artículo IV o mediante los programas de evaluación del sector financiero que aplican conjuntamente el FMI y el Banco Mundial. Hasta principios de 2005 había más de 500 de estos Informes que incluían a casi 100 países.

A pesar de la proliferación de estos Informes, todavía no están a la altura de sus posibilidades para proporcionar transparencia sobre la situación de los mercados financieros. No están normalizados, a menudo brindan información muy limitada, frecuentemente son anticuados y difíciles de entender por los no especialistas y además no hay una corriente continua de información ni un programa de cobertura anunciado. También hay problemas en la fijación de prioridades en la secuencia de las medidas de seguimiento. En particular, si los Informes han de contribuir a reducir la vulnerabilidad financiera, deben centrarse en las deficiencias críticas y en los agentes de los mercados financieros (Schneider, 2005).

Las normas y códigos representan “prácticas óptimas”. Su aprobación por diversos países, aunque sea adaptándolos a las condiciones locales, puede contribuir de modo importante a la movilización de recursos nacionales para el desarrollo y a fortalecer la confianza y la seguridad del sistema financiero. Sin embargo, desde un punto de vista internacional, y por una variedad de razones que se estudian en capítulos posteriores, no es probable que las normas y códigos proporcionen por sí solos una protección completa contra los caprichos de los mercados internacionales de capital. Para ello se requiere un conjunto de medidas de política macroeconómica y a nivel de empresas de mayor alcance y amplitud. En todas estas esferas es necesario continuar y perfeccionar la labor en curso, como parte del esfuerzo de crear sistemas financieros nacionales que contribuyan al desarrollo y sean lo suficientemente vigorosos como para adaptarse a la rápida evolución de los mercados financieros.

Capítulo II

Comercio

Desde principios del decenio de 1990 el crecimiento de las exportaciones de los países en desarrollo ha sido en su conjunto vigoroso. En la primera mitad del decenio pasado y en la segunda el crecimiento anual promedio de las exportaciones de los países en desarrollo fue mayor que el de la tasa de crecimiento de las exportaciones mundiales (12,2% contra 8,7% en 1991-1995 y 7,7% contra 4,8% en 1996-2000). Además, esta tendencia continúa, con una expansión de las exportaciones mundiales a una tasa anual del 5,8% en 2001-2003, frente a una tasa comparable del 7,4% de los países en desarrollo. Varios países en desarrollo se han dedicado expresamente a estimular las exportaciones y han tenido un éxito notable con sus estrategias. En algunos casos este vigoroso crecimiento del comercio ha conducido a lo que se ha denominado “nueva geografía” del comercio, en que los países en desarrollo buscan nuevos mercados para sus productos básicos en otros países en desarrollo.

La progresiva liberalización del comercio multilateral ha favorecido este vigoroso comportamiento del comercio. La ulterior liberalización del comercio multilateral, con miras a generar resultados equitativos para todos los participantes, puede contribuir al crecimiento y al desarrollo de los países en desarrollo. De hecho, el Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo (Naciones Unidas, 2002, anexo) reconoció que “Un sistema comercial multilateral abierto a la participación de todos basado en normas, no discriminatorio y equitativo, junto con una liberalización real del comercio, puede estimular apreciablemente el desarrollo en todo el mundo y beneficiar a los países en todas las etapas de desarrollo” (párr. 26).

El presente capítulo empieza con un examen de la relación entre comercio y crecimiento. Señala que la composición del comercio de un país puede afectar su capacidad para recoger sus frutos. En particular, la dependencia de las exportaciones de productos básicos influye negativamente en la capacidad de un país para aprovechar los beneficios del comercio y la globalización. En la segunda sección del capítulo se examinan las “vulnerabilidades” del comercio. La dependencia de los productos básicos constituye una de ellas. Sin embargo, también hay vulnerabilidades geográficas, en particular las que afectan a los pequeños Estados insulares en desarrollo y a los países en desarrollo sin litoral.

La Ronda de Desarrollo de Doha de la Organización Mundial del Comercio (OMC), que se examina en la tercera parte de este capítulo, se celebra en una coyuntura singular. Tiene la oportunidad de aumentar el acceso al mercado de productos y servicios de interés para los países en desarrollo en las esferas de la agricultura y de los productos manufacturados muy protegidos y de fomentar la provisión de servicios mediante el suministro fronterizo y el movimiento temporal de personas con fines relacionados con el trabajo. De esta manera la Ronda tiene la posibilidad de contribuir significativamente a que el sistema de comercio multilateral responda más a las necesidades de los países en desarrollo. Muchos países en desarrollo, en un intento de incrementar las exportaciones, están participando en el establecimiento de acuerdos de comercio preferencial. Actualmente hay 230 de esos acuerdos (incluidos los bilaterales), y unos 60 más en formación. En la última sección del capítulo se plantea una pregunta importante: determinar si tales acuerdos son congruentes con el sistema comercial multilateral.

Desde principios del decenio de 1990 las exportaciones de los países en desarrollo han aumentado a un ritmo vigoroso, apoyadas por la liberalización del comercio multilateral

La composición de las exportaciones puede afectar los posibles beneficios del comercio

La Ronda de Desarrollo de Doha tiene un papel que desempeñar para que el sistema comercial multilateral responda más a las necesidades de los países en desarrollo

Comercio, crecimiento y especialización

En los dos últimos decenios los países en desarrollo han aumentado su participación en las exportaciones mundiales y han diversificado sus exportaciones

Entre 1981 y 2003, los países en desarrollo aumentaron su participación en las exportaciones mundiales del 27% al 33%. Un aspecto concomitante de esta expansión fue la creciente diversificación. Entre 1980 y 2003 el índice de concentración de las exportaciones de los países en desarrollo en conjunto disminuyó notablemente, de cerca del 0,6% a aproximadamente el 0,2% (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2004g). De aquí que, durante los dos últimos decenios, los países en desarrollo no sólo han aumentado su participación en el comercio mundial sino que, como grupo, han logrado pasar de su especialización tradicional en las exportaciones agrícolas y basadas en los recursos a la exportación de productos manufacturados.

El porcentaje de productos manufacturados en el total de las exportaciones de los países en desarrollo, que fue del 20% en 1980, llegó al 65% en 2001 y al 75% en 2003. Además, las exportaciones con alto valor agregado, que consisten en productos manufacturados con insumos de alto nivel de especialización y tecnología, aumentaron del 20% a casi el 50% en el período de 1980 a 2003. Esta tendencia se manifestó tanto en los países de bajos ingresos como en los de ingresos medianos. Además, China y la India no fueron los únicos países que impulsaron esta tendencia. Si se excluye a estos dos países, en el período de 1980 a 2003 el porcentaje de productos manufacturados en el total de las exportaciones de los países en desarrollo de bajos ingresos aumentó del 10% a más del 60%.

Aunque el porcentaje de productos manufacturados aumentó en la mayoría de las regiones geográficas, hubo considerables diferencias regionales (véase la figura II.1, en las páginas 37 y 38). En las economías de Asia oriental, casi el 70% de las exportaciones de mercancías de 2001 fueron productos manufacturados, y más del 80% en 2003. Además, los productos exportados fueron a menudo los del extremo superior de la cadena de valor agregado, y muchos de ellos también bienes y servicios mundialmente dinámicos. En el otro extremo, en 2003 el porcentaje de productos manufacturados en las exportaciones de mercancías de África fue de sólo el 47%, pero mayor con respecto al 31% de 2001, y sobre todo en los productos básicos procesados, que incluyeron exportaciones de alimentos y preparados alimenticios, así como también productos químicos y materiales elaborados. América Latina y el Caribe ocupó una posición intermedia, con un 57% de productos manufacturados en el total de exportaciones de mercancías de 2001.

Este cambio respecto de los productos básicos fue importante para contrabalancear la baja prolongada de los precios de esos productos durante este período. En 2002 el índice de precios de los productos agrícolas deflactado por el índice de precios de las exportaciones de productos manufacturados de las economías industrializadas, en dólares, fue la mitad de su valor de 1980 (74% contra 145%). Aun así, la mitad de los países en desarrollo —la mayoría países menos adelantados y pequeños Estados insulares en desarrollo— siguieron dependiendo de productos básicos otros que los combustibles para obtener ingresos de exportación (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2004h).

No todos los países en desarrollo participaron de este “auge del comercio”. En el período en cuestión, 49 países tuvieron tasas negativas del crecimiento real de sus exportaciones de mercancías, que fueron atribuibles a combinaciones de dependencia excesiva de uno o dos productos básicos (el Camerún, del petróleo, Nauru de los fosfatos y Zambia del cobre), a un conflicto civil (las Comoras, Rwanda y Timor-Leste) y a embargos comerciales motivados por razones políticas (incluidos la Jamahiriya Árabe Libia y el Sudán).

Un examen más detallado de la dinámica de los productos manufacturados en el comercio mundial, clasificados de acuerdo con el nivel de especialización, revela también

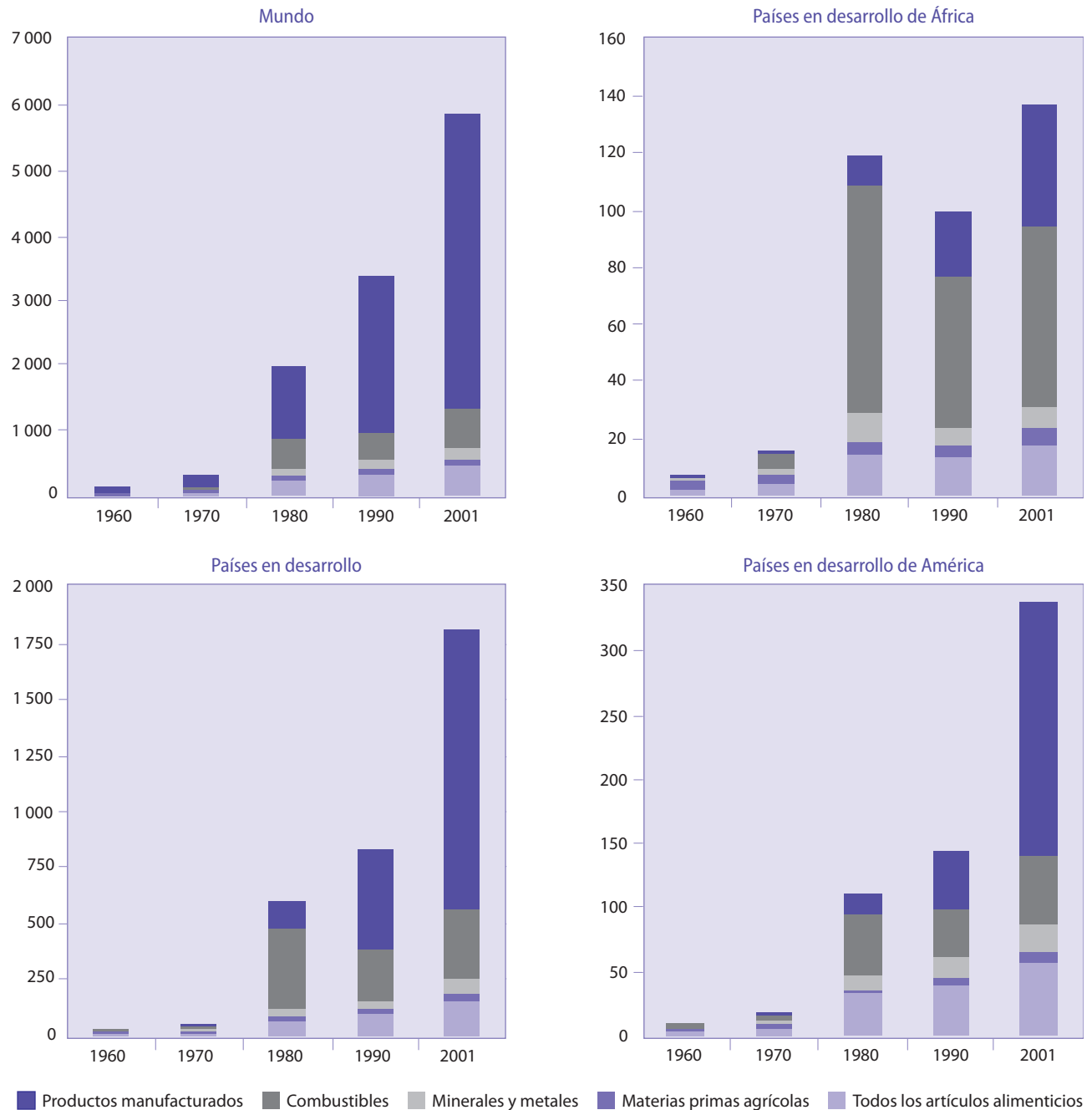
La disminución relativa de las exportaciones de productos primarios producida desde 1980 ha contrabalanceado la baja prolongada de los precios de dichos productos

Sin embargo, no todos los países en desarrollo participaron del “auge del comercio”

la capacidad variable de diferentes países en desarrollo para aprovecharlo. Mientras el crecimiento de las exportaciones de materias primas ha sido relativamente bajo —alrededor del 2% anual desde 1981—, las tasas de crecimiento de las exportaciones de productos agrícolas procesados (como carnes, alimentos elaborados, bebidas alcohólicas, productos

Figura II.1

Distribución de las exportaciones por grupos de productos básicos, 1960-2001 (miles de millones de dólares)

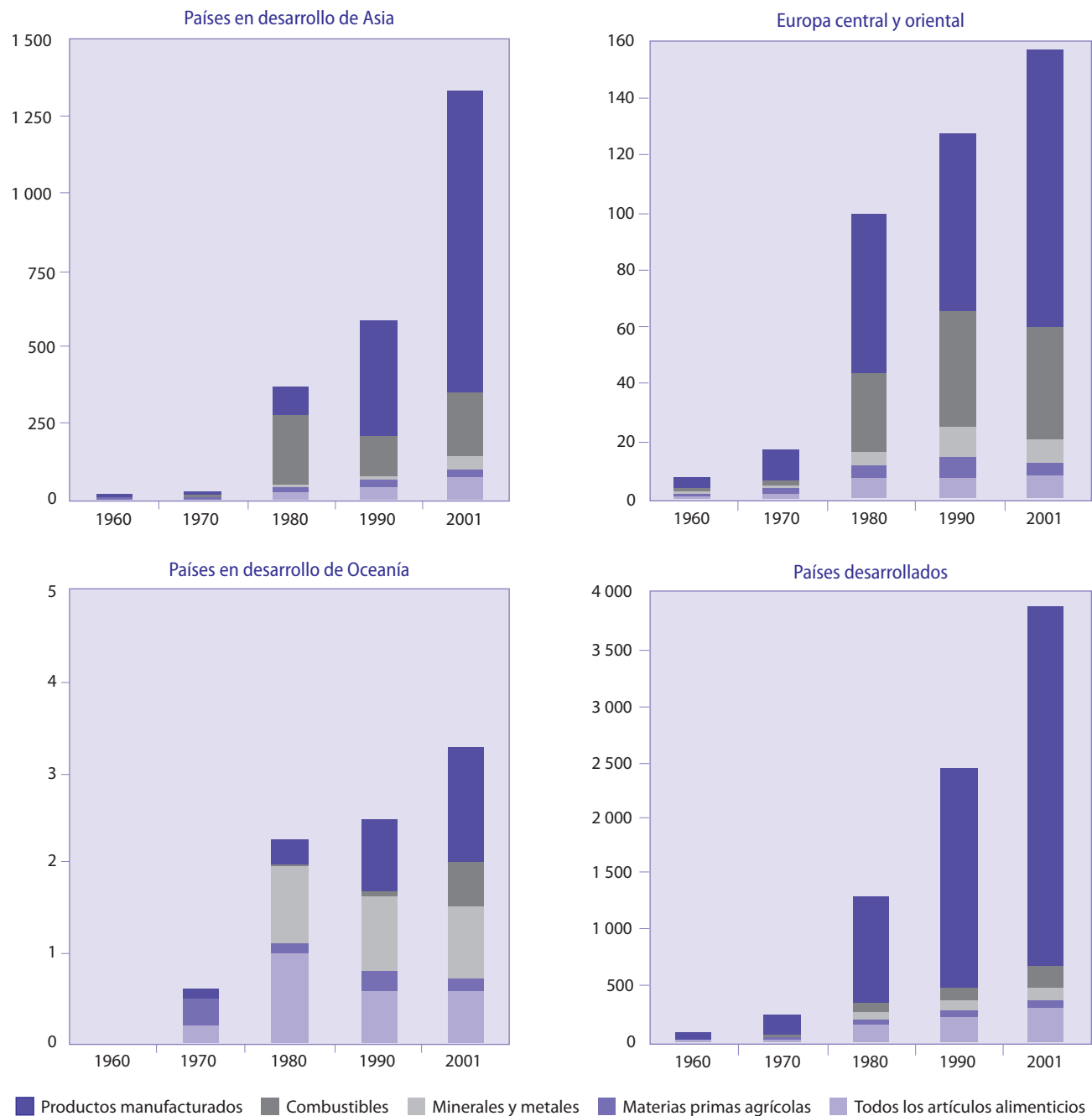


Fuente: DAES, basado en el sitio Web UNCTAD GLOBSTAT y UNCTAD, *Manual de Estadísticas*, en línea.

del tabaco y maderas procesadas) han sido considerablemente más altas: del 6% en el orden mundial. Mientras tanto, el comercio de productos manufacturados de baja tecnología (como textiles y vestido), de manufacturas simples (como juguetes y artículos para deportes) y de productos de hierro y acero, creció a tasas muy superiores al promedio mundial, que fueron las más altas de los países en desarrollo de bajos ingresos. De manera similar, en los productos manufacturados de tecnología mediana (como automóviles y sus componentes),

Figura II.1

Distribución de las exportaciones por grupos de productos básicos, 1960-2001 (*miles de millones de dólares*) (Continuación)



las tasas de crecimiento de las exportaciones de los países en desarrollo de ingresos bajos y medianos aventajaron por mucho a las tasas de crecimiento comparables de los países de altos ingresos. Mientras tanto, las exportaciones de mercancías de alta tecnología (artículos electrónicos como computadoras, televisores y sus componentes) crecieron con una rapidez más que doble que el comercio mundial en general. Las exportaciones de esos productos procedentes de los países de ingresos bajos y medianos crecieron aún más rápidamente¹.

Durante el período 1985-2002, las exportaciones más “dinámicas” del comercio mundial se clasificaban en tres grupos: productos electrónicos y eléctricos (divisiones 75-77 de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI)); sustancias químicas (CUCI, sección 5) y productos manufacturados diversos (CUCI, sección 8). El “dinamismo” se puede describir en términos del aumento absoluto de la cuota de mercado, o del crecimiento anual promedio del valor de las exportaciones. Con el primer criterio, entre 1985 y 2002 se destacaron cuatro categorías de productos como pertenecientes a los 40 grupos de productos más dinámicos: productos electrónicos y eléctricos; productos químicos; motores y sus partes; y textiles y vestido. Con el segundo criterio de referencia, entre los “primeros 40” aparecen varios productos agrícolas y alimentos y bebidas procesados (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2004g) (véase la página siguiente).

Pese al crecimiento dinámico de las exportaciones de productos manufacturados de los países en desarrollo, en general los países desarrollados tuvieron la parte del león en el valor total de las exportaciones de productos que requieren altos gastos en investigación y desarrollo (I y D) y se caracterizan por la alta complejidad tecnológica (CUCI, sección 5 y división 87), con la excepción de los instrumentos ópticos. Sólo un número limitado de economías de Asia oriental —por ejemplo, Malasia, la República de Corea, Singapur y Taiwán, provincia de China— ganaron importante terreno como proveedores de productos de alto nivel de especialización y tecnología a los mercados mundiales.

Por consiguiente, la mayoría de los países en desarrollo trabajan en las fases de montaje de la producción, con bajo nivel de especialización. Debido a que con frecuencia esos países aumentaron su participación en los segmentos de la producción de artículos de alta tecnología que requieren gran densidad de mano de obra, la pregunta que surge es si trabajar en las etapas de montaje de la cadena de producción, con bajo nivel de especialización, produce los mismos beneficios que exportar productos con un nivel más alto de especialización y tecnología, o si, por el contrario, está ocurriendo una forma de “mercantilización”. Como un número creciente de países en desarrollo exporta productos básicos normalizados, con gran densidad de mano de obra, es probable que bajen los precios y que se requiera un constante crecimiento de los volúmenes de las exportaciones.

La importancia de estas cuestiones reside en las posibles derivaciones de la expansión del comercio y las exportaciones en el crecimiento. El análisis económico ortodoxo ha sostenido que la liberalización del comercio tiene un efecto positivo en la asignación de recursos y el crecimiento económico². Los supuestos en que se basan las teorías ortodoxas son la competencia perfecta, el pleno empleo de los recursos y los rendimientos constantes

Algunos países en desarrollo se beneficiaron por ser la fuente de exportaciones dinámicas

Sin embargo, en general, la mayor parte del valor total de las exportaciones de productos con alto contenido de I y D correspondió a los países desarrollados, mientras que la mayoría de los países en desarrollo se ocuparon de las fases de montaje de la producción con bajo nivel de especialización

Los costos a corto plazo de la liberalización pueden comprometer los beneficios esperados a largo término

¹ Datos del Banco Mundial (2004b), cuadro 2.1.

² De acuerdo con estos análisis, las estimaciones de los beneficios de la reforma del comercio en materia de eficiencia relacionadas con una reasignación de recursos a usos más productivos varía del 1% al 2% del producto interno bruto (PIB) por año hasta el 10% del PIB por año si la producción se caracteriza por crecientes rendimientos a escala. Además, la eliminación de los incentivos para el contrabando, ejercer presiones o evadir aranceles (todos calificados como “actividades con fines de lucro directamente improproductivas”) puede añadir beneficios indirectos adicionales que han sido estimados hasta del 6% del PIB en países como la India y Turquía. Véase Thomas y otros (1991).

Cuadro II.1

Los 40 productos más dinámicos de las exportaciones mundiales de no combustibles, ordenados por crecimiento medio del valor de las exportaciones, 1985-2002, y participación de los países en desarrollo, 2002 (porcentaje)

Código indicativo de la CUCI 2	Producto	Tasa de crecimiento anual promedio de las exportaciones mundiales (1985-2002)	Participación de los países en desarrollo (2002)
7524	Unidades digitales de almacenamiento	39	22
7643	Aparatos transmisores de radiotelefonía y radiotelegrafía	23	22
7528	Máquinas de procesamiento automático de datos	22	28
2239	Harinas de semillas oleaginosas	20	25
2634	Algodón, cardado o peinado	18	53
6552	Tejidos de punto o ganchillo	18	22
7764	Microcircuitos electrónicos	18	15
6416	Tableros de construcción	17	21
6880	Uranio empobrecido	17	1
5416	Glucósidos; glándulas u otros órganos y sus extractos	17	4
8462	Ropa interior de algodón	17	57
5417	Medicamentos	17	4
7439	Partes y piezas de bombas, compresores y ventiladores y máquinas centrífugas	17	9
8743	Instrumentos no eléctricos para medir y verificar el flujo	16	17
8996	Aparatos ortopédicos	16	3
6352	Toneles, barriles, cubas, tinas y demás productos de tonelería	16	7
6642	Cristales ópticos y elementos de cristales ópticos	16	15
2223	Semillas de algodón	15	12
5148	Compuestos de funciones nitrogenadas	15	6
8710	Instrumentos y aparatos de óptica	15	12
8741	Instrumentos y aparatos de topografía e hidrografía	15	10
0488	Extracto de malta	15	9
5332	Tinta de imprenta	15	8
7923	Aviones	15	23
2225	Semillas de sésamo	14	91
8732	Cuentarrevoluciones, taxímetros	14	11
5839	Productos de polímeros y copolímeros	14	7
5155	Compuestos orgánico-inorgánicos	14	8
8742	Instrumentos de dibujo, trazado y cálculo	14	7
7924	Aviones	14	2
7832	Unidades motrices de carretera y semirremolque	14	10
0546	Legumbres, congelados o conservados temporalmente	14	24
5530	Productos de perfumería, cosméticos o preparados de tocador	14	11
8931	Artículos para el transporte o envasado de mercancías	14	24
7712	Aparatos de electricidad	14	32
8211	Sillas y otros asientos y partes	14	39
6589	Otros artículos confeccionados de materiales textiles	14	60
1110	Bebidas no alcohólicas	14	20
7144	Motores de reacción	13	5
1122	Bebidas fermentadas	13	17
Los 40 productos		19	15

Fuente: Base de datos de Commodity Trade Statistics (COMTRADE) de las Naciones Unidas.

Nota: Las tasas promedio de crecimiento anual se computan utilizando los valores actuales de las exportaciones. Si se hubieran utilizado valores constantes se habrían obtenido tasas promedio de crecimiento anual más reducidas, aunque la clasificación no habría variado.

en función de la escala de producción. Sin embargo, el mundo real es más complejo, con imperfecciones del mercado, altos niveles de desempleo y subempleo y economías de escala en muchas ramas de la producción industrial de todo el mundo. Un economista tan notable como Paul Samuelson ha puesto en duda el supuesto de que la liberalización siempre tiene un resultado favorable. Como lo señaló recientemente (Samuelson, 2004), “es totalmente erróneo con respecto al superávit *forzoso* de las ganancias sobre las pérdidas”. En realidad, a veces la liberalización irrestricta del comercio impuso pesados costos de ajuste, incluida la contracción de la producción, aumento del desempleo y déficit comerciales más graves (Ocampo y Taylor, 1998). Estos costos a corto plazo pueden repetirse y obstaculizar la realización de los prometidos beneficios a largo término.

Sin embargo, desde el punto de vista del crecimiento y el desarrollo, lo importante es el efecto final de la liberalización del comercio sobre las variables nacionales, como el producto, el empleo, los salarios y la inversión. Pero es difícil que aparezcan pruebas de la influencia del comercio sobre la economía nacional. Los estudios empíricos están afectados por problemas de datos, cuestiones de causalidad y las dificultades inherentes al tratar de cuantificar las variables sociales. Por lo tanto, hay un debate en curso sobre la naturaleza de la correlación entre apertura y crecimiento.

Desde el decenio de 1970, varias investigaciones han encontrado pruebas de que las economías orientadas al exterior crecen más rápidamente (entre los estudios anteriores véase Michaely, 1977). El conocido estudio de Sachs y Warner (1995), en el que se examinó la experiencia de más de 100 economías desarrolladas y en desarrollo desde el período posterior a la segunda guerra mundial hasta mediados del decenio de 1990, comprobó una fuerte asociación entre la apertura y el crecimiento. Dentro del grupo de los países en desarrollo, el PIB per cápita de las economías abiertas creció a un 4,49% por año, mientras que en las economías cerradas lo hizo al 0,69% por año³. Edwards (1997), utilizando datos comparativos de 93 países adelantados y en desarrollo del período 1980-1990 y nueve estimaciones diferentes de la “apertura”, también llegó a la conclusión de que, con independencia de cómo se definía la apertura, “los países más abiertos han experimentado más rápido ... crecimiento”. Más recientemente, un análisis de 73 países en desarrollo indicó que “en relación con el decenio de 1980, en el de 1990 las tasas de crecimiento per cápita han aumentado en las economías en proceso de mundialización” (Dollar y Kraay, 2001). Los autores, reconociendo que la mayoría de estos países habían emprendido reformas económicas amplias, no atribuyeron a la apertura todas las mejoras en materia de crecimiento, aunque sí dan un papel central al hecho de que los países que crecieron más rápido fueron los que estaban en “proceso de mundialización”, es decir, sostuvieron que los cambios en el volumen de comercio habían tenido una fuerte relación positiva con los cambios en las tasas de crecimiento.

Sin embargo, en un creciente número de estudios se han formulado críticas a estas conclusiones, desde diversas perspectivas. En un extenso examen de varios de los estudios mencionados *supra*, Rodríguez y Rodrik (1999) sostuvieron que los indicadores de apertura utilizados por los investigadores fueron generalmente medidas de los resultados del comercio exterior más que de las barreras comerciales (y de esta manera de la medida de la liberalización del comercio) o que, alternativamente, midieron en efecto otras causas de mal comportamiento económico (como la inestabilidad macroeconómica) más que, nuevamente, la liberalización del comercio. Asimismo, una bibliografía igualmente copiosa ha

Hay un debate en curso sobre la exacta naturaleza de la correlación entre apertura y crecimiento

³ Los autores clasificaron las economías en desarrollo en uno de tres conjuntos: las que ya se habían abierto, las que se habían abierto hacia 1994 después de un cierre inicial y las que habían estado cerradas a finales de 1994.

señalado que no existe ninguna asociación entre el crecimiento y las medidas directas de protección (barreras arancelarias y no arancelarias) y que, por consiguiente, el comportamiento dinámico de las exportaciones ha tenido lugar bajo diferentes regímenes comerciales (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 1992, segunda parte, capítulo I; Rodríguez y Rodrik, 1999; Rodrik, 2001; Ocampo y Martín, 2003). Además, la introducción de mejoras en la industria necesarias para alentar la exportación de productos manufacturados con alto valor agregado no se produce automáticamente. En cambio, requiere otras políticas, como las estrategias de desarrollo encaradas en varias economías de Asia oriental “para iniciar el desarrollo de empresas de alta tecnología y atraer inversiones de empresas multinacionales en esa esfera” (Woo, 2004). En otro examen de estas asociaciones se observó que la liberalización del comercio a menudo ocurría al mismo tiempo que muchas otras reformas, de manera que la deducción de que las diferencias de las tasas de crecimiento se debían a diferencias en la política comercial resultaba afectada por la identificación de los problemas (Nye, Reddy y Watkins, 2002).

Aunque ha aumentado la aceptación de que existe una asociación positiva entre el comportamiento de las exportaciones y el PIB, la asociación más específica entre la liberalización del comercio y el crecimiento sigue en gran medida sin demostrarse

Aunque hay, pues, una creciente aceptación de la asociación positiva entre el comportamiento de las exportaciones y el crecimiento del PIB, la asociación más específica entre *liberalización* del comercio y crecimiento sigue en gran medida sin demostrarse. En varios casos el éxito de las exportaciones ha sido asociado a políticas industriales y a otras del sector de la oferta, e incluso con la coexistencia de políticas proteccionistas y de promoción de las exportaciones. En realidad, como señalaron hace algún tiempo Chenery, Robinson y Syrquin (1986), las políticas de sustitución de importaciones aplicadas en el pasado por varios países —aunque hoy menos pertinentes como estrategia— pudieron haber sido esenciales para aumentar la capacidad de oferta, reflejada en su posterior éxito en materia de exportaciones. Igualmente, parece no haber ningún indicio definitivo en cuanto a los efectos de la liberalización del comercio sobre el empleo y los salarios (Hoekman y Winters, 2005; Lee, 2005). En este punto el consenso parece ser que la liberalización del comercio “creará algunos perdedores (algunos incluso a largo término)” (Winters, 2000). Por consiguiente, puede justificarse la intervención gubernamental (Baldwin, 2003).

Algunos de los datos citados implican que la fortaleza real de la relación entre el comercio y el crecimiento también depende del patrón de especialización comercial de un país. La reducción de las barreras comerciales y el aumento del intercambio comercial pueden ser más consecuencia del patrón de especialización que su causa. Para Birdsall y Hamoudi (2002): “Los países que exportan muchos recursos naturales y productos básicos no son necesariamente ‘cerrados’ ni han elegido necesariamente ‘participar’ más en el sistema de comercio mundial. Para ellos, reducir los aranceles y eliminar las barreras no arancelarias del comercio puede no conducir al crecimiento. En este contexto, términos como apertura, liberalización y mundialización son indicios falsos”. En otras palabras, los países más dependientes de los productos básicos no pudieron aumentar la relación comercio-PIB, redujeran o no pronunciadamente los aranceles. De manera similar, la mayoría de los países menos dependientes de los productos básicos registraron aumentos de su relación comercio-PIB con independencia de cualquier recorte de aranceles.

Vulnerabilidades del comercio

Productos básicos

La política internacional en materia de productos básicos se centra en el efecto que causa en los países en desarrollo su gran dependencia de las exportaciones de uno de esos productos,

o de unos pocos, que les reportan la mayor parte de sus ingresos de divisas. A este respecto hay dos características importantes de las tendencias de los precios de los productos básicos. La primera es la tendencia a largo plazo de deterioro de los términos de intercambio de la mayoría de los precios de los productos básicos otros que el petróleo comparados con los precios de los productos manufacturados. Esta tendencia había dado la alarma en el decenio de 1950 y fue la base de lo que luego se conoció como la tesis Prebish-Singer. Recientemente, numerosos estudios empíricos han confirmado esta tesis y analizado las consecuencias para los países en desarrollo que se especializan en exportaciones de productos básicos⁴. La segunda característica de las tendencias de los precios de los productos básicos se refleja en la observación realizada en el curso de los años de que estos cambios de precios pueden estar sujetos a oscilaciones inestables alrededor de la tendencia a largo plazo, por varias razones relacionadas con crisis impredecibles de la oferta y por otros trastornos del mercado.

Desde los primeros años del siglo XX estas preocupaciones han llevado a desarrollar diferentes medidas internas de intervención y a acuerdos internacionales, y desde el decenio de 1950, en el nuevo marco de la cooperación para el desarrollo, han dado origen a convenios internacionales sobre productos básicos y sistemas de financiación compensatoria. Los convenios internacionales sobre productos básicos eran acuerdos intergubernamentales jurídicamente vinculantes entre grandes productores y consumidores de productos básicos. Varios de ellos se negociaron y aplicaron en el marco del Programa Integrado para los Productos Básicos de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD). Estos convenios contenían cláusulas de índole económica e instrumentos específicos destinados a equilibrar la oferta y la demanda y a reducir la inestabilidad de los precios en los mercados internacionales para beneficio de productores y consumidores. En algún momento, desde el decenio de 1970 hasta finales del decenio de 1990, estuvieron vigentes convenios internacionales sobre productos básicos para el azúcar, el estaño, el café, el cacao y el caucho natural. Los convenios sin cláusulas de índole económica, que a menudo se concertaron después de que fracasaron los intentos de aplicar sistemas de estabilización de precios, sirvieron como asociaciones comerciales destinadas a proteger los intereses de los países productores y consumidores.

Los instrumentos de estabilización de precios fueron o bien existencias reguladoras o bien cuotas de exportación. Los sistemas de existencias reguladoras retiraban del mercado el exceso de oferta durante períodos de precios bajos —entendidos como precios por debajo de alguna evaluación teórica de un precio de equilibrio a largo plazo—, comprando y almacenando el producto básico hasta que aumentara el precio. Los convenios internacionales sobre productos básicos basados en cuotas de exportación controlaban el equilibrio oferta-demanda en los mercados mundiales en forma muy parecida —aunque la responsabilidad de retirar el exceso de oferta para mantenerse dentro de su cuota descansaba en los países que tenían excedentes— y trataban de limitar las fluctuaciones de precios a bandas específicas dentro de las cuales se compraba y vendía el producto básico.

La mayoría de los convenios internacionales sobre productos básicos fueron dejando de actuar como mecanismos de estabilización de precios durante el decenio de 1980 y prin-

Desde el decenio de 1950 ha habido una tendencia a largo plazo de deterioro de los términos de intercambio de la mayoría de los precios de los productos básicos otros que el petróleo comparados con los precios de los productos manufacturados, junto con oscilaciones inestables alrededor de la tendencia a largo plazo

Desde principios del siglo XX se desarrollaron diversas medidas internas de intervención y acuerdos internacionales

⁴ Véase un resumen de explicaciones alternativas en Departamento de Desarrollo Internacional, Reino Unido (DFID) (2004). Aunque la opinión de que existe un persistente declive a largo plazo ha sido objeto de un acalorado debate, la bibliografía reciente ha indicado que hay crisis negativas recurrentes que se vuelven permanentes y dan origen a tal declive a largo plazo. Véase, por ejemplo, Ocampo y Parra (2003). En UNCTAD (2003b) se describe la situación en África, donde están localizados la mayor parte de los países dependientes de los productos básicos.

cipios del de 1990⁵. En todos los casos se vio que los convenios internacionales tuvieron un éxito limitado en su objetivo de asegurar precios estables y remunerativos en los mercados internacionales (Gilbert, 1987; Grupo Internacional de Tareas sobre Gestión de Riesgos en materia de productos básicos en los países en desarrollo (ITF), 1999). Los convenios internacionales sobre productos básicos que contenían cláusulas de índole económica fueron objeto de nuevas y persistentes críticas de los principales países consumidores, en el sentido de que como sistemas de estabilización eran mecanismos “ajenos al mercado” que manejaban artificialmente los precios y dificultaban la asignación eficiente de los recursos básicos mundiales (Maizels, 1994, pág. 57).

Los sistemas de financiación compensatoria son mecanismos financieros que han sido utilizados y se pueden utilizar para proveer financiación anticíclica destinada a compensar a los países en desarrollo por déficit temporarios de ingresos provenientes de las exportaciones de productos básicos. Los mecanismos financieros fueron ideados para otorgar préstamos y subvenciones a beneficiarios calificados, para compensar parcialmente la caída de los ingresos de exportación. Los sistemas de financiación compensatoria más conocidos son el Servicio de Financiamiento Compensatorio (SFC) del Fondo Monetario Internacional (FMI) —que por un breve período de tiempo se conoció también como el Servicio de Financiamiento Compensatorio y para Contingencias (SFCC), hasta que se eliminó el elemento de financiación para contingencias— y los instrumentos STABEX, SYSMIN y FLEX de la Unión Europea (UE)⁶.

Los instrumentos STABEX y SYSMIN proporcionaron financiación compensatoria a países beneficiarios africanos, caribeños y del Pacífico (ACP) cuya finalidad era subvenirlos por las pérdidas de ingresos que experimentaron como consecuencia de la exportación de productos básicos a la Unión Europea. En el momento en que ambos instrumentos fueron desechados, al finalizar la Convención de Lomé IV en 2000, se estimaba que habían logrado sólo un éxito limitado en sus objetivos originales. El instrumento FLEX del Acuerdo de Asociación de Cotonú (el acuerdo que sucedió a la Convención de Lomé) brinda apoyo a los países ACP beneficiarios para compensar a los gobiernos por los efectos que produce en sus presupuestos la inestabilidad de los ingresos de las exportaciones de productos básicos agrícolas y minerales. El Servicio también da apoyo financiero en condiciones que superan a los servicios anteriores —y está menos vinculado a los déficit de ingresos por exportaciones de productos básicos— en casos en que las pérdidas de ingresos hayan causado un aumento de los déficit públicos que amenace la ejecución de los programas de reforma social y económica que se están aplicando al mismo tiempo. Se espera que el sistema FLEX dé prioridad a recompensar los compromisos para realizar reformas económicas y la buena gestión económica y posiblemente proveer financiación para los acuerdos de gestión del riesgo (Page y Hewitt, 2001).

Aun antes del fracaso de los sistemas principales de estabilización de precios y compensatorios, los países en desarrollo habían sido alentados a utilizar instrumentos y técnicas

5 Los sistemas de estabilización de precios del estaño terminaron en 1985; los del cacao, en 1988, y los del café, en 1989. Las actividades del Convenio Internacional del Azúcar como entidad reguladora se suspendieron en 1985 y se abandonaron en 1992. El sistema de estabilización de precios más duradero y último sobreviviente, el Acuerdo Internacional sobre el Caucho Natural, se derrumbó en 1999 bajo el peso de la crisis financiera asiática, después de que Malasia y Tailandia, dos de los proveedores más grandes del mundo, se retiraran del Acuerdo.

6 Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (1992), págs. 267 y 268. Informe sobre las deficiencias del Servicio de Financiamiento Compensatorio del FMI y del servicio STABEX. Sobre el SFC, véase también el capítulo VI.

financieros basados en el mercado para la gestión del riesgo relacionado con los precios de los productos básicos. Esta estrategia comprendía el uso de contratos a término, de futuros y de opciones y una amplia gama de instrumentos financieros derivados respaldados por productos básicos. Estos instrumentos se ajustaban a transacciones específicas o se comerciaban públicamente en bolsas de productos básicos.

Los contratos a término, que los productores de productos básicos de los países en desarrollo utilizan extensamente (usualmente por medio de agentes y otros intermediarios), proporcionan alguna protección (usualmente a corto plazo) contra los riesgos relacionados con los precios. Sin embargo, debido a estos riesgos de incumplimiento y a varias otras razones que se examinan con más detalle en la bibliografía especializada, los contratos a término y similares en general no se consideran instrumentos ideales de cobertura para compensar los riesgos relativos a los precios de los productos básicos (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 1994).

Por otro lado, los contratos de futuro y de opciones se consideran mejores instrumentos de protección, en especial porque se comercian en mercados internacionales de productos básicos organizados como la Junta de Comercio de Chicago, la Bolsa de Metales de Londres, la Bolsa Mercantil de Nueva York, el Mercado de Productos Básicos de Tokio y mercados de productos básicos de países en desarrollo como la Argentina, el Brasil, China, la India, Malasia, Singapur, Sudáfrica y Tailandia (por el volumen de contratos, la mayor bolsa de productos básicos está en la ciudad de Dalian, China). Las bolsas de productos básicos funcionan con normas estrictas que rigen la solvencia financiera de los operadores, las prácticas comerciales, las condiciones de pago y otros términos y con regulaciones destinadas a garantizar y preservar la integridad de las operaciones del mercado. Los futuros de productos básicos también ofrecen oportunidades a los inversionistas institucionales y fondos de cobertura para diversificar sus carteras y coberturas contra la inflación y para protegerse de los cambios de la tasa de interés⁷.

Los exportadores de productos básicos de los países en desarrollo fueron alentados a utilizar técnicas estándar no especulativas de gestión del riesgo, como las opciones y los canjes (contratos financieros que se parecen a los futuros pero más fáciles de usar en términos de requisitos de flujo de caja) para trasladar el riesgo relativo a los precios y proteger futuros ingresos por exportación de oscilaciones y cambios inesperados de los precios. Las técnicas no especulativas de cobertura compensan pérdidas producidas en la venta de mercancías con los correspondientes beneficios en transacciones de futuros, opciones y canjes en el mercado y viceversa. De esta forma el exportador tendría garantizado un rendimiento conocido y predecible por la venta futura del producto básico.

Durante años, algunos países en desarrollo han utilizado derivados de productos básicos con algún grado de éxito. Sin embargo, la mayoría de los exportadores de dichos productos, de países menos adelantados especialmente pobres de África, carecen de capacidad institucional o enfrentan obstáculos considerables para comerciar con esos instrumentos. Estudios de la UNCTAD han informado sobre el uso extensivo, con buenos resultados, de mercados de futuros y de otros contratos derivados de productos básicos por países como el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Indonesia, Malasia, México, Papua Nueva Guinea y Venezuela (República Bolivariana de) para la gestión de los riesgos relativos a los precios

Aun antes del fracaso de los principales sistemas de estabilización de precios y compensatorios, los países en desarrollo fueron alentados a utilizar una variedad de instrumentos y técnicas financieros basados en el mercado para la gestión del riesgo relacionado con los precios de los productos básicos

⁷ Se ha dedicado una considerable bibliografía a explicar las propiedades, como inversiones, de los instrumentos derivados vinculados a los productos básicos. Por ejemplo, en opinión de Gorton y Rouwenhorst (2005, pág. 28), los futuros de productos básicos eran una “clase de activos atractiva para diversificar carteras tradicionales de títulos y acciones”.

de los productos básicos y transacciones de cobertura de ingresos de exportación, costos de importación e ingresos de presupuestos gubernamentales⁸.

En África, el uso de contratos derivados de productos básicos está menos difundido. En el pasado, Côte d'Ivoire y Ghana usaron extensamente los instrumentos derivados de productos básicos en su comercio de exportación de cacao, y otros países de África occidental, para el algodón (Comisión para África, 2005, pág. 266). El maíz se comercia en mercados regionales por intermedio de la Bolsa de Johannesburgo (que ha absorbido a la Bolsa de Futuros de Sudáfrica), pero África carece hasta ahora de un mercado internacional de productos básicos equipado para el comercio regional o mundial de productos básicos⁹.

Las técnicas de gestión de los riesgos relacionados con los productos básicos empezaron a recibir mucha más atención en las políticas internacionales de asistencia para el desarrollo después de la publicación de un informe, en 1999, del Grupo Internacional de Tareas sobre Gestión de Riesgos en materia de productos básicos en los países en desarrollo, convocado por el Banco Mundial¹⁰. El Grupo de Tareas, integrado por representantes y expertos de mercados de productos básicos e instituciones financieras provenientes de una amplia gama de organizaciones internacionales, el sector privado, la comunidad académica y expertos independientes, recomendó la adopción de instrumentos de gestión del riesgo y técnicas comerciales especialmente diseñadas, que fueron prudentemente presentados como instrumentos financieros de uso fácil que proporcionarían cobertura de seguro a los exportadores de productos básicos¹¹.

El Grupo de Tareas preparó una larga lista de casos de cuellos de botella, obstáculos y dificultades imprevistos para aplicar sus propuestas de 1999 después de poner en práctica una serie de proyectos piloto en varios países en desarrollo¹². Graves factores limitantes, tan-

Después de un informe de 1999, las técnicas de gestión del riesgo empezaron a tener mayor atención en las políticas internacionales de asistencia para el desarrollo

⁸ Véase Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (1998). Uno de los sistemas más amplios y exitosos de gestión del riesgo es el Programa de opciones sobre productos agrícolas, establecido por el Organismo de Apoyo y Servicios a la Comercialización Agropecuaria (ASERCA) en 1994. El programa utiliza con éxito los contratos de futuros y opciones en las Juntas de Comercio de Chicago, Kansas City y Nueva York y en la Bolsa Mercantil de Chicago para garantizar precios mínimos para el algodón, el maíz, el trigo, el sorgo, el frijol de soja y otros productos básicos agrícolas. Véase Grupo Internacional de Tareas (ITF) (1999), págs. 46 a 48; y <http://www.infoaserca.gob.mx/coberturas/sublistacoberturas.html>.

⁹ Puede ser interesante señalar que en el acuerdo por el que se establece la Comunidad Económica Africana (predecesora de la Unión Africana) ese mercado regional se menciona como uno de los "instrumentos de integración" clave para África. Véase el capítulo VIII, artículo 46 1) d) del Tratado que establece la Comunidad Económica Africana (CEA) (Tratado de Abuja), que fue firmado por los Jefes de Estado y de Gobierno africanos de los Estados miembros de la Organización de la Unidad Africana en Abuja (Nigeria) el 3 de junio de 1991. El texto del Tratado figura en el anexo del documento A/46/651, del 15 de noviembre de 1991, y también está disponible en el sitio de la Unión Africana en la Web, http://www.au2002.gov.za/docs/key_oua/aectreat1.htm (consultado el 10 de junio de 2005).

¹⁰ Grupo Internacional de Tareas (ITF) (1999). Sin embargo, cabe señalar que 10 años antes, en 1989, la UNCTAD había empezado a recibir ayuda de donantes para las actividades de formación en esta esfera, y que en la primera mitad del decenio de 1990 el Banco Mundial tenía una serie de proyectos de países en materia de gestión del riesgo.

¹¹ Las recomendaciones del Grupo de Tareas de 1999 contenían detalles operacionales e institucionales mucho más amplios sobre las funciones de una institución intermediaria que ayudara a los países en desarrollo en la gestión del riesgo relacionado con los precios. Para un informe detallado sobre las propuestas, véase Grupo Internacional de Tareas (ITF) (1999).

¹² En el sitio del Grupo del Banco Mundial sobre gestión de los riesgos relacionados con los productos básicos, <http://www.itf-commrisk.org> (consultado el 10 de junio de 2005) se pueden consultar varios documentos e informes anuales del Grupo Internacional de Tareas con la descripción de los resultados de los proyectos piloto.

to en la demanda como en la oferta, señalaron la debilidad de las estructuras institucionales financieras de la mayoría de los países y falta de conocimientos y pericia en la comercialización de instrumentos financieros muy elaborados. Además, pese a los conocidos beneficios de las técnicas de cobertura de riesgos, muchos países consideraron arriesgadas y especulativas las transacciones con instrumentos derivados de productos básicos basándose en informes ampliamente conocidos sobre fraudes múltiples y mal manejo de la comercialización de instrumentos derivados en los mercados de productos básicos durante los decenios de 1980 y 1990 (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2003d).

También era muy necesario contar con instrumentos derivados simples fáciles de comprender por compradores y vendedores, cosa que resultó difícil de lograr porque tales instrumentos no podían dar la protección necesaria para todos los riesgos relativos a los precios. Por ejemplo, un contrato a término o de futuros “simple” podría requerir más cobertura, con opciones compensatorias que podrían hacer aún más compleja la transacción. Desde el punto de vista de los grandes intermediarios internacionales de gestión de riesgos relacionados con los productos básicos, el marco regulador y los requisitos de presentación de informes harían más costoso y engorroso trabajar con muchos países en desarrollo.

Algunos productores/exportadores de productos básicos estaban más preocupados por los riesgos relativos al volumen y al ingreso que por los relativos a los precios. El volumen producido puede fluctuar ampliamente según las variaciones del tiempo, las disputas civiles y políticas, los conflictos armados y una amplia gama de eventos imprevistos en las economías nacionales y mundial que pueden afectar gravemente la producción y venta de productos agrícolas y de la minería. El concepto de riesgo relativo a los productos básicos, junto con el desarrollo de instrumentos de mercado apropiados para hacer frente a esos riesgos ha sido ampliado correlativamente para incluir riesgos relacionados con el tiempo y variaciones inestables de los precios de alimentos y petróleo importados.

Aun reconociendo la utilidad de las estrategias de gestión del riesgo basadas en el mercado para fijar precios mínimos para los productores de productos básicos, un grupo de personas eminentes expertas en cuestiones relativas a dichos productos reunido en 2003 bajo los auspicios de la UNCTAD, esbozó un programa más amplio y exhaustivo para abordar los problemas y vulnerabilidades de los exportadores dependientes de los productos básicos derivados del grave deterioro de los precios y de los términos de intercambio negativos (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2003f). Las recomendaciones del grupo incluyeron propuestas específicas para la adopción de medidas de la comunidad internacional, de corto y mediano plazos que mejorarían las perspectivas de desarrollo de los países dependientes de los productos básicos.

Entre las recomendaciones del grupo se dio prioridad a las medidas destinadas a mejorar el acceso de las exportaciones de productos básicos a los mercados de los países desarrollados, incluso mediante la eliminación de subsidios que distorsionan los mercados del algodón y otros productos básicos; la reducción del exceso de oferta en algunos mercados de productos básicos y un mayor uso de sistemas de financiación compensatoria más flexibles que mitigaran el efecto negativo de la caída de los ingresos de exportación debida a la reducción de los precios de los mencionados productos. En las recomendaciones se pidió que en los análisis sobre sostenibilidad de la deuda y medidas de alivio de la deudase consideraran más detalladamente las posibilidades de los ingresos de exportación y medidas a largo plazo para promover la diversificación económica en los países dependientes de los productos básicos. La política internacional actual sobre los productos básicos se formuló con más detalle en el Consenso de San Pablo, aprobado por la UNCTAD en su undécimo

Aunque las estrategias de gestión del riesgo basadas en el mercado sirven para fijar precios mínimos, se ha propuesto un programa más amplio y exhaustivo para abordar los problemas y vulnerabilidades de los exportadores dependientes de los productos básicos

La primera prioridad se ha asignado a las medidas destinadas a mejorar el acceso de las exportaciones de productos básicos a los mercados de los países desarrollados

período de sesiones, celebrado el 18 de junio de 2004, en el que se resolvió establecer el Grupo Internacional de Tareas sobre los productos básicos, integrado por todos los interesados en la producción y comercio de dichos productos, para realizar un estudio amplio de las cuestiones respectivas y sobre la solución de los problemas existentes (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2004f, sección B).

Para los países que continuarán obteniendo gran parte de sus ingresos de exportación de las industrias extractivas de los sectores de hidrocarburos y minero, un elemento importante de la política internacional sobre los productos básicos será la adopción de políticas apropiadas para promover la gestión eficaz y transparente de los ingresos fiscales. El FMI publica informes sobre transparencia fiscal que contienen evaluaciones de las prácticas nacionales correspondientes a aproximadamente 70 países, que se efectuaron de acuerdo con un Código de buenas prácticas de transparencia fiscal aprobado en abril de 1998¹³. La necesidad de la transparencia fiscal se volvió a subrayar luego de la introducción de la Iniciativa para la transparencia en las industrias de extracción (ITIE), que se puso en marcha en la Cumbre Mundial sobre el Desarrollo Sostenible celebrada en Johannesburgo (Sudáfrica) desde el 26 de agosto hasta el 4 de septiembre de 2002¹⁴.

Países en situación geográfica desventajosa

En el plano internacional se han identificado dos conjuntos de economías en desarrollo “en situación geográfica desventajosa”: las de los países en desarrollo sin litoral y las de los pequeños Estados insulares en desarrollo, que antes de 1994 eran denominados países insulares en desarrollo. Dieciséis de los 30 designados países en desarrollo sin litoral son también países menos adelantados. La categoría de “pequeños Estados insulares en desarrollo” está definida más ampliamente, pero varias de las economías que entran en la categoría entran también en la de países menos adelantados.

Esta superposición no es una coincidencia. Tanto los países sin litoral como los pequeños Estados insulares en desarrollo enfrentan dificultades excepcionales en sus relaciones comerciales, que indudablemente afectan sus perspectivas de crecimiento y desarrollo. En el caso de los primeros, los problemas surgen de su falta de acceso directo al transporte marítimo y a su aislamiento y lejanía de los grandes mercados mundiales. Esto puede poner en duda su capacidad para responder rápidamente a crisis de exportación-demanda, y pueden tener dificultades para entregar las mercancías a su debido tiempo, socavando así su competitividad. En el caso de los pequeños Estados insulares en desarrollo, las dificultades se relacionan no solamente con el transporte sino también con las desventajas de la “pequeñez”.

La mayoría de los países sin litoral se especializan en productos agrícolas y minerales para la exportación. Sólo algunos —la República Democrática Popular Lao, Lesotho, Nepal, la ex República Yugoslava de Macedonia y Zimbabwe— lo hacen en productos manufacturados. Los productos básicos son de gran importancia para muchas de estas economías en cuanto a los ingresos externos, el ingreso y el empleo. Además, esta dependencia de los productos básicos se agrava por la gran concentración de sus exportaciones en menos de cinco de ellos. Por ejemplo, en África 7 de 11 países en desarrollo sin litoral dependen de

Los países en desarrollo sin litoral y los pequeños Estados insulares en desarrollo enfrentan dificultades excepcionales en sus relaciones comerciales. Los primeros, por la falta de acceso directo al transporte marítimo y por su aislamiento y lejanía de los grandes mercados mundiales; los segundos, por las dificultades relacionadas con el transporte y la desventaja de la “pequeñez”

¹³ El Código de buenas prácticas de transparencia fiscal revisado está disponible en <http://www.imf.org/external/np/fad/trans/code.htm> (consultado el 10 de junio de 2005).

¹⁴ La Declaración de Principios y Medidas Acordadas, de la Iniciativa para la transparencia en las industrias de extracción (ITIE), está disponible en <http://www2.dfid.gov.uk/pubs/files/eitidraftreportstatement.pdf> (consultado el 10 de junio de 2005) y en el sitio oficial de la ITIE en la Web, www.eitransparency.org (consultado el 10 de junio de 2005).

sólo dos productos básicos, más o menos, para obtener la mitad de sus ingresos de exportación. Los países en desarrollo sin litoral también tienen un nivel más bajo de apertura (relación exportaciones-PIB) en comparación con las economías de países con salida al mar. Además, el comercio regional es importante para estos países, dado que una gran proporción de él tiene un costo promedio de transporte más bajo, por las distancias más cortas.

La desventaja más concreta que experimentan los países en desarrollo sin litoral son los altos costos de transporte y tránsito. Ciertamente, el costo del transporte *ad valorem*, que incluye flete y seguro, es más alto para los países sin litoral que para cualesquier otros países desarrollados o en desarrollo (véase el cuadro II.2), aunque dicho costo varía considerablemente desde menos del 5% para Nepal y Swazilandia hasta más del 50% para el Chad y Malí. La importancia que esto tiene reside en el hecho de que hay indicios de que existe una correlación negativa entre el costo del transporte y las exportaciones, puesto que el alto costo del transporte puede reducir considerablemente las posibilidades de crecimiento económico impulsado por las exportaciones (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2003e).

El alto costo de transporte y tránsito también implica que el costo de importar es más alto para los países en desarrollo sin litoral. En 1995 el costo del flete, como parte del costo en puerto de entrada de las importaciones, era de aproximadamente un 3,5% del costo, seguro y flete (CIF) del valor de las importaciones de las economías desarrolladas, aproximadamente un 7,4% para los países en desarrollo en general y alrededor del 10,7% para los países en desarrollo sin litoral (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2003e). Tales altos costos del transporte inflan el costo de importación de bienes de consumo, así como también de bienes de capital y de insumos intermedios, aumentando de esa manera el costo de cualquier producción nacional que dependa de las importaciones.

Habida cuenta de estas estadísticas, no es sorprendente que mediante un análisis en el que se comparan los costos de transporte de los países en desarrollo sin litoral con los de países ribereños se haya comprobado que el país sin litoral medio tiene un costo de transporte de alrededor del 50% más alto que el de un país ribereño medio y que el volumen comercial del primero es un 60% más bajo (Limão y Venables, 1999).

En general los países en desarrollo sin litoral tienen fronteras con otros países en desarrollo, por lo que sus vecinos de tránsito no suelen estar en condiciones de ofrecer un sistema de transporte de alta calidad técnica y administrativa. Por lo tanto, a menudo se encuentran compitiendo con sus vecinos de tránsito por medios de transporte escasos y, no excepcionalmente, eficientes. Sin embargo, esto no llega a ser un problema para los países sin litoral de América Latina —Bolivia y Paraguay, que en cualquier caso dependen mucho del transporte fluvial— y del África meridional —Botswana, Lesotho y Swazilandia—, cuyos vecinos inmediatos tienen infraestructuras de transporte relativamente desarrolladas.

En segundo lugar, en la medida en que las fronteras y la necesidad de pasar de un sistema de transporte nacional a otro constituyan obstáculos institucionales para la corriente

Los países en desarrollo sin litoral enfrentan altos costos de transporte y tránsito

Los países sin litoral pueden encontrarse compitiendo con sus vecinos de tránsito por medios de transporte escasos y, no excepcionalmente, eficientes

Cuadro II.2

Costo del transporte, incluidos los de flete y seguro de diversos grupos, 1995 (porcentaje)

Grupo de países	Valor total de las exportaciones
Países sin litoral	14,1
Países menos adelantados	17,2
Países en desarrollo	8,6
Economías de mercado desarrolladas	4,5

Fuente: UNCTAD (2003e).

de mercancías y personas, los países sin litoral enfrentan mayores obstáculos en el comercio que sus vecinos ribereños. Esta carga adicional se puede denominar “costo de tránsito fronterizo” y considerarla como gastos incurridos o como gastos de tiempo perdido. Además, la dependencia del tránsito a través de otro país origina desembolsos de divisas que no se presentarían si el país tuviera acceso al mar. En cuarto lugar, y sumamente importante, está el hecho de que el país sin litoral se encuentra dependiendo de la política de transporte, las empresas de transporte y los medios de transporte de otro país. Este puede ser un problema especial puesto que en muchos casos los países sin litoral se encuentran en situaciones potencialmente competitivas con sus vecinos de tránsito, lo que hace más incierta la armonización compatible de los servicios de tránsito y, por consiguiente, más difícil de emprender¹⁵.

En relación con los países en desarrollo sin litoral y los pequeños Estados insulares en desarrollo, la atención se ha centrado últimamente en las desventajas geográficas, aunque en realidad el enfoque en la “pequeñez” se remonta a 1957, momento en que las consecuencias del pequeño tamaño se examinaron en una reunión de la Asociación Internacional de Ciencias Económicas¹⁶. Desde ese año la Secretaría del Commonwealth ha sido uno de los principales órganos que han venido considerando hasta los decenios recientes las inquietudes de esta categoría de economías. En 1997 los problemas de los Estados pequeños se examinaron en una reunión de los Jefes de Estado y de Gobierno del Commonwealth, y posteriormente la Secretaría de esa organización, junto con el Banco Mundial, estableció un Grupo Mixto de Tareas sobre Pequeños Estados. También la Organización Mundial del Comercio ha considerado la cuestión de las economías pequeñas, incluso en la Declaración de Doha de 2001 (véase el documento A/C.2/56/7, anexo, del 26 de noviembre de 2001).

A su vez, desde 1992 las Naciones Unidas han ido substituyendo el concepto de “países insulares en desarrollo” por la categoría de “pequeños Estados insulares en desarrollo”. En la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo se aprobó el Programa 21 (Naciones Unidas, 1992, resolución 1, anexo II), que contiene una sección especial dedicada al desarrollo sostenible de los pequeños Estados insulares en desarrollo. A la Conferencia le siguieron dos importantes conferencias mundiales dedicadas a este grupo de países (una celebrada en Barbados en 1994 y la otra en Mauricio en 2005). Mediante este proceso se ha dado un énfasis creciente al análisis de las vulnerabilidades de los pequeños Estados insulares en desarrollo por crisis debidas al cambio climático y desastres naturales como los huracanes, las crisis exógenas causadas por el precio de los productos básicos y otras crisis económicas, y la pérdida de preferencias comerciales. Esos contratiempos son muy difíciles de superar por los pequeños Estados insulares en desarrollo, ya que los Estados pequeños suelen carecer de recursos naturales, tienen un mercado interno limitado y gran dependencia de las importaciones y de sólo algunas exportaciones, lo que en general se agrava por las distancias, que obstaculizan el comercio desde otros mercados (la lejanía, en suma), y con archipiélagos sujetos a problemas específicos incluso en relación con las comunicaciones internas. Todos estos factores pueden reducir la competitividad y dificultar que los Estados pequeños logren la diversificación en productos dinámicos (Ocampo, 2002b).

Ha habido un énfasis creciente en la vulnerabilidad de los pequeños Estados insulares en desarrollo no sólo al cambio climático y a los posibles desastres naturales, como los huracanes, sino también a las crisis exógenas, como el precio de los productos básicos y otras crisis económicas, y la pérdida de preferencias comerciales

¹⁵ El Programa de Acción de Almaty de 2003: atención a las necesidades especiales de los países en desarrollo sin litoral dentro de un nuevo marco mundial para la cooperación en materia de transporte de tránsito para los países en desarrollo sin litoral y de tránsito (Naciones Unidas, 2003), que comprende las esferas básicas necesarias para la integración progresiva de los países en desarrollo sin litoral en el sistema de comercio internacional mediante el establecimiento de sistemas de transporte de tránsito eficientes, constituye un intento de superar los problemas propios de los países en desarrollo sin litoral.

¹⁶ Para una exposición más detallada de la historia y los problemas de los pequeños Estados insulares en desarrollo, véase UNCTAD (2004a).

Mientras que desde el decenio de 1990 en algunos pequeños Estados insulares en desarrollo han aumentado las corrientes de fondos privados, en particular la inversión extranjera directa (IDE) (en las Bahamas, Jamaica, Saint Kitts y Nevis y Trinidad y Tabago, por ejemplo), en otros han disminuido debido a que la IDE fue atraída a mercados más grandes (Bahrein, Guyana, Papua Nueva Guinea y Vanuatu) (Naciones Unidas, 2002, cap. I, resolución 1, anexo). Gran parte de la IDE fue atraída hacia la industria del turismo. En los últimos decenios ha habido un considerable aumento del turismo y de otros sectores de los servicios en varios pequeños Estados insulares en desarrollo. De modo similar, en algunos pequeños Estados insulares en desarrollo han progresado el sector de servicios financieros y otros sectores de negocios, incluido el de seguros. Por ejemplo, en Mauricio el aporte de este sector al PIB pasó de alrededor del 10% en 1992 a casi el 17% en 2001. Sin embargo, a los Estados que siguen dependiendo en gran medida de las exportaciones de productos básicos otros que el petróleo no les ha ido tan bien, debido a la caída de los precios de transformación de esos productos y a la pérdida de acuerdos sobre acceso preferencial a los mercados.

Como consecuencia de que las exportaciones de las economías pequeñas se encuentran a veces altamente concentradas en unos pocos sectores, los Estados insulares en desarrollo y los países en desarrollo sin litoral se caracterizan por tener una inestabilidad de ingresos mayor que sus contrapartes mayores. Si esto se debe a la concentración de las exportaciones o a la apertura es materia de debate (Jansen, 2004). Sin embargo, aunque las economías de algunos pequeños Estados insulares se caracterizan por la concentración en la exportación de productos básicos (incluidos Cabo Verde, con su dependencia de la minería, y Jamaica y Trinidad y Tabago, con su dependencia de la bauxita y de los productos de la petroquímica, respectivamente), algunos pequeños Estados insulares en desarrollo pertenecen a un “grupo con exportaciones diversificadas”¹⁷. Entre ellos hay muchos países del Caribe, y también Chipre (Liou y Ding, 2002). Por cierto, la heterogeneidad real de los pequeños Estados insulares en desarrollo ha originado un debate en la bibliografía. El supuesto predominante es que la pequeñez crea diseconomías de escala. A la inversa, algunos análisis citan los beneficios de la pequeñez como la posibilidad de una mayor cohesión social. En realidad, “de alguna forma bastantes pequeños países insulares han logrado niveles de vida relativamente altos, como lo demuestran los ingresos medios per cápita relativamente altos, niveles sostenidos de crecimiento económico y un alto índice de desarrollo humano” (Prasad, 2003).

En todo caso, el hecho es que la pequeñez puede agravar los efectos de cualquier inestabilidad mundial. Desde esta perspectiva, esos Estados necesitan apoyo en sus esfuerzos por reducir su exposición a las crisis externas y a las internas.

Liberalización del comercio multilateral

El Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT), suscripto en 1948, dio un conjunto claro de normas que rigen el comercio internacional de forma no discriminatoria y recíproca, revirtiendo así la desintegración que experimentó el comercio multilateral durante el período transcurrido entre las guerras. Posteriormente tuvieron lugar varias rondas de negociaciones sobre liberalización del comercio, en las que los aranceles industriales se redujeron de un promedio del 40% en 1947 a entre un 5% y un 6% a principios del decenio

Debido a que las exportaciones de las economías pequeñas están a veces altamente concentradas en unos pocos sectores, dichos Estados se caracterizan por tener una inestabilidad de ingresos mayor que sus contrapartes más grandes

En varias rondas de negociaciones sobre liberalización del comercio se redujeron los aranceles industriales, de un promedio del 40% en 1947 a entre un 5% y un 6% a principios del decenio de 1980 en la mayoría de los países desarrollados

¹⁷ El análisis de conglomerados, un método estadístico, lo utilizó Liou y Ding (2002) para subagrupar a los Estados pequeños según sus características socioeconómicas; una de ellas es el grado de diversificación de las exportaciones. La designación “exportaciones diversificadas” refleja una situación en la que existen “exportaciones de productos básicos moderadamente diversificadas” (ibíd., pág. 1295).

de 1980 en la mayoría de los países desarrollados (Banco Mundial, 1987). Es verdad que las exportaciones de los países en desarrollo ganaron relativamente menos por la reducción de los aranceles, y un considerable número de sus productos de exportación siguieron excluidos de las normas del GATT (por ejemplo, los de la agricultura y los textiles). Sin embargo, no se pidió a los países en desarrollo que asumieran grandes compromisos con respecto a los aranceles y se les extendió un acceso preferencial a los mercados. Además, se les dio un margen considerable en el uso de restricciones cuantitativas en relación con la balanza de pagos y la industria incipiente.

El rápido crecimiento económico producido durante los “años dorados” posteriores a la segunda guerra mundial facilitó la liberalización. Con la disminución del crecimiento, desde mediados del decenio de 1970, se intensificó el proteccionismo. Se recurrió cada vez más a las barreras no comerciales, incluidas numerosas medidas antidumping y restricciones voluntarias de exportaciones —que llegaron a denominarse “zona gris” del comercio internacional—, reduciendo de esta manera el acceso efectivo a los mercados a pesar del contexto de bajos aranceles. Las amenazas de adopción de medidas unilaterales para promover objetivos nacionales de política debilitaron aún más el sistema multilateral.

La Ronda Uruguay de negociaciones comerciales multilaterales (1986-1993), en que se creó la Organización Mundial del Comercio, introdujo una nueva disciplina en el sistema de comercio multilateral. Entre otras disposiciones, se incluyeron en las reglas del GATT los productos de la agricultura y los textiles, se creó un marco flexible para la liberalización de los servicios mediante “listas positivas” (el Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (GATS))¹⁸ y se prohibieron múltiples formas de proteccionismo. Se instaló un mecanismo eficaz de solución de controversias, reforzando así los derechos y obligaciones de los miembros. Se pidió a los países en desarrollo que aceptaran compromisos más importantes en todas las esferas, aunque se mantuvo el “tratamiento especial y diferenciado”, en particular para los países de bajos ingresos. En la Ronda Uruguay se aprobó un enfoque de “compromiso único”, con medidas transitorias previstas para colocar a los países en desarrollo en el mismo nivel de obligaciones que los países desarrollados (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2002). Por otra parte, en vista de sus considerables diferencias de capacidad tecnológica, la armonización, en un nivel superior, de las normas sobre propiedad intelectual de los países en desarrollo con las normas de los países industrializados significó costos adicionales y pérdida de espacio político para los primeros. Los países en desarrollo también aceptaron la disciplina multilateral en relación con los subsidios a la producción y la exportación, y la prohibición de las medidas que se habían venido utilizando extensamente, para promover el contenido nacional en las actividades de montaje, con medidas en materia de inversiones relacionadas con el comercio (Ocampo, 1992).

La Ronda Uruguay, por tanto, produjo beneficios pero también desafíos para los países en desarrollo. Además, dejó un margen considerable para una adicional liberalización, en especial en las esferas de las exportaciones de interés para los países en desarrollo: agricultura, productos manufacturados con alta densidad de mano de obra y suministro de servicios mediante el movimiento temporario de personas físicas. Por ejemplo, en el caso de la agricultura la Ronda Uruguay realizó una liberalización limitada del sector, puesto que los niveles de protección y de subsidios a la exportación e internos se mantuvieron relativamente altos (véase el recuadro II.1 *infra*).

¹⁸ Véase el texto completo del Acuerdo en http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/26-gats.pdf (consultado el 9 de junio de 2005).

Después del fracaso de Seattle, Washington, en 1999, en noviembre de 2001 se realizó en Doha una nueva ronda de negociaciones comerciales. Los ministros prometieron colocar las necesidades e intereses de los países en desarrollo “en el centro del Programa de Trabajo adoptado”, tomando así en cuenta las principales preocupaciones que expresaron estos países en Seattle. Durante los tres años posteriores se logró un progreso limitado. Las negociaciones sufrieron reveses en Cancún (México), en 2003, y la fecha acordada para la conclusión de la ronda (1° de enero de 2005) fue postergada. En julio de 2004, un marco para las negociaciones sobre modalidades representó un primer avance. En general, los países en desarrollo encontraron resistencia para orientar las negociaciones en su beneficio. Con todo, han podido formar coaliciones positivas que han logrado incorporar en el programa de negociación cuestiones de interés para ellos, como las del algodón y los derechos de propiedad de las medicinas, y han obligado a retirar otras del programa, como las normas sobre adquisiciones del sector público, competencia e inversiones. En las secciones siguientes se proporciona un breve resumen de algunas de las cuestiones principales en juego y de la situación de las negociaciones multilaterales a mediados de 2005.

En la nueva ronda de negociaciones iniciada en Doha en noviembre de 2001 se prometió “poner sus necesidades [de los países en desarrollo] en el centro del Programa de Trabajo adoptado”. Durante los tres años posteriores se logró un progreso limitado

Recuadro II.1

Una perspectiva instantánea sobre aranceles y ayuda interna

Pese al progreso logrado por la Ronda Uruguay de negociaciones comerciales multilaterales, los mercados agrícolas continúan sumamente distorsionados. La liberalización ha sido modesta. Tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo, los aranceles promedio sobre productos agrícolas son entre dos y cuatro veces más altos que los que se aplican a los productos manufacturados (véase el cuadro 1). La dispersión de los aranceles es acentuada y las crestas arancelarias son pronunciadas, indicando los “productos sensibles”.

Cuadro 1

Aranceles promedio aplicados a la agricultura y a los productos manufacturados por países seleccionados, 1999-2001 (porcentaje)

País o grupo de países	Productos manufacturados		Agricultura		
	Arancel promedio	Arancel promedio	Arancel máximo	Desviación típica	Proporción obligatoria de líneas cubiertas
Cuadrilateral	4,0	10,7	..	..	86,7
Canadá	3,6	3,8	238,0	12,9	76,0
Unión Europea	4,2	19,0	506,3	27,3	85,9
Japón	3,7	10,3	50,0	10,0	85,5
Estados Unidos	4,6	9,5	350,0	26,2	99,3
Países de ingresos medios	12,9	26,2	..	..	96,3

Fuente: Banco Mundial (2004b). Las estimaciones de los aranceles comprenden NMF, aplicados, *ad valorem*, derechos fuera de la cuota.

Los países desarrollados a menudo aplican aranceles más bajos que los países en desarrollo —no solamente sobre productos agrícolas sino también sobre industriales— y los aranceles sobre exportaciones agrícolas tradicionales de países en desarrollo son cero o mínimos. Sin embargo, el hecho de que los aranceles usualmente aumentan con el nivel de procesamiento ayuda a desalentar actividades con mayor valor agregado en los países en desarrollo, o sobre los productos (por ejemplo, frutas o flor cortada) que tienen más rápido potencial de crecimiento.

Los productos protegidos por altos aranceles con frecuencia reciben apoyo interno y requieren subsidios de exportación en los mercados internacionales (Laird, Cernat y Turrini, 2003). En 2003 la ayuda a los productores llegó a unos 257.000 millones de dólares, sobre el 32% del total de ingresos agrícolas de los países miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), habiendo disminuido del 38% en 1986-1988. Aunque las formas de apoyo que distorsionan el comercio han disminuido (sostenimiento de los precios de mercado, pagos en función de la producción y de los insumos), todavía constituyen la forma más utilizada de apoyo a los agricultores (aproximadamente el 75%). Además, como lo indica el equivalente subsidio al productor —el concepto utilizado antes de 1999 para medir la ayuda al productor en las economías de la OCDE—, la ayuda aumentó entre 1979-1981 (29,5%) y 1986-1988 (47%), que se utilizó como referencia para la reducción de la ayuda (OCDE, 1988 y 1992). De esta manera, el uso de años de apogeo como referencia para la reducción de la ayuda a la agricultura limitó el grado de los compromisos efectivamente contraídos por los países desarrollados durante la Ronda Uruguay. En 2003, el total de la ayuda a la agricultura (productores, consumidores y apoyo a servicios generales) fue de alrededor de 350.000 millones de dólares (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, 2004).

La ayuda a los productores es una cuestión compleja y polémica. Puede contribuir a mejorar la seguridad alimentaria de un país. No obstante, la ayuda a los productores puede contribuir a ampliar la desigualdad de ingresos en el país subvencionador, ya que una proporción considerable de estas transferencias se destina a las grandes explotaciones agrícolas. Además, al mantener los precios internos artificialmente altos, la ayuda nacional también puede ser perjudicial para los consumidores, especialmente para los pobres. En la esfera internacional, la ayuda interna, al alentar el aumento de la producción, que no tendría lugar en ausencia de dichos subsidios, ha contribuido a bajar los precios internacionales. Éstos benefician a los consumidores extranjeros pero perjudican a los productores del exterior, ya que socavan la competitividad de los productores y desalientan la producción en los países que no otorgan subsidios.

Los subsidios agrícolas de la OCDE afectan particularmente al comercio de los países menos adelantados: más del 18% de sus exportaciones, en promedio, son productos que reciben ayuda interna de por lo menos uno de sus asociados de la Organización Mundial del Comercio. El promedio de otros países desarrollados, que tienen exportaciones más diversificadas, es inferior al 4%. Por otra parte, un porcentaje más grande de importaciones de los países menos adelantados (9%) comprende productos subsidiados, la mayoría de ellos alimentos, en comparación con el porcentaje correspondiente de otros países en desarrollo (3,4%) (Hoekman, Ng y Olarreaga, 2003).

Los aranceles sobre productos industriales son, en promedio, bajos, pero esto oculta la existencia de crestas arancelarias, que son frecuentes tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo. En los países desarrollados esas crestas se aplican a productos de baja especialización y baja tecnología, mientras que los productos que requieren alta especialización y tecnología sofisticada, que exportan las economías en desarrollo más avanzadas y los países desarrollados, enfrentan una protección considerablemente menor (Bacchetta y Bora, 2004). Por lo tanto, la mayoría de los sectores protegidos son precisamente los de interés para los países en desarrollo (textiles y vestido, cuero y calzado, pescado y productos de pescado) (Véase el cuadro 2). La progresividad arancelaria también está presente en los productos no agrícolas, como lo prueba el hecho de que los aranceles sobre materias primas semielaboradas y elaboradas son relativamente altos, desalentando así la diversificación por parte de los exportadores de productos básicos.

A su vez, muchos países en desarrollo han consolidado sus aranceles industriales a un nivel muy alto (es decir, se han comprometido a no aumentar los aranceles más allá de ese nivel), aunque aplican aranceles mucho más bajos (véase el cuadro 3). La diferencia entre los aranceles consolidados y los aplicados deja a estos países cierta flexibilidad de política para cumplir objetivos de desarrollo industrial o enfrentar dificultades temporales (por ejemplo, una crisis de la balanza de pagos). Otros países en desarrollo, en particular los menos adelantados, todavía no han consolidado una parte significativa de sus líneas arancelarias.

Cuadro 2
Progresividad de los aranceles en países seleccionados, 2001-2003 (porcentaje)

Elaboración		Estados Unidos 2002	UE-15 2002	Japón 2002-2003	Canadá 2002	China 2002	India 2001-2002	Brasil 2003	Sudáfrica 2002
Total	Primera etapa de elaboración	4,4	8,1	14,5	5,0	11,3	28,6	7,9	5,5
	Semielaborados	4,8	4,9	4,9	3,9	9,7	32,3	9,6	12,9
	Elaborados	5,5	7,0	7,8	8,9	14,0	33,0	13,4	11,5
<i>del cual</i>									
Alimentos, bebidas y tabaco	Primera etapa de elaboración	3,6	13,2	23,6	10,2	15,3	36,3	9,4	10,7
	Semielaborados	8,8	19,1	20,3	6,8	28,1	36,6	12,6	10,3
	Elaborados	12,5	18,7	22,6	34,1	21,5	48,2	15,0	15,4
Textiles, vestido y cuero	Primera etapa de elaboración	3,8	1,0	10,2	1,1	13,0	25,9	9,1	5,0
	Semielaborados	9,3	6,7	6,8	6,9	15,1	28,4	15,8	22,1
	Elaborados	10,1	9,8	12,0	13,5	20,4	34,2	19,3	32,4

Fuente: Acharya y Daly (2004).

Cuadro 3
Consolidación de aranceles de países en desarrollo con arreglo a la cláusula de la nación más favorecida (NMF)

	Todos	América Latina y el Caribe	Asia occidental	Asia oriental	Asia meridional	África	Países menos adelantados
Consolidación promedio (porcentaje del total del catálogo de productos)	66,9	93,2	85,4	75,5	34,5	47,4	43,4
Número de países							
Proporción de líneas arancelarias consolidadas (B) (porcentaje)							
B = 100	36	19	5	3	0	9	7
90 ≤ B < 100	14	4	0	3	0	7	2
50 ≤ B < 89,9	10	1	2	4	1	2	2
35 ≤ B < 49,9	3	0	1	1	1	0	0
10 ≤ B < 34,9	10	1	0	0	1	8	7
0 ≤ B < 10	17	0	0	1	1	15	11

Fuente: Organización Mundial del Comercio (2004a).

Evaluación de los posibles beneficios de la liberalización del comercio multilateral

Hay numerosos estudios disponibles que cuantifican los posibles beneficios que puede generar la Ronda de Doha. La mayor parte de ellos utilizan modelos de simulación de equilibrio general (SEG), que tienen en cuenta las interacciones de diferentes sectores de la economía y permiten a los investigadores observar los efectos de la liberalización y de otros contextos normativos sobre volúmenes, precios e ingreso. Por tanto, estos modelos calculan los efectos del comercio en el ingreso nacional mediante cambios en la eficiencia de la asignación de recursos (se eliminan las distorsiones del mercado y los recursos se reasignan a usos más

productivos) y mediante cambios en los precios de importaciones y exportaciones. Además de las advertencias usuales relacionadas con la disponibilidad y la calidad de los datos, estos modelos son a menudo una representación simplificada de la economía y se basan en supuestos no elaborados. Por tanto, los resultados obtenidos son sólo una referencia respecto de los posibles, y no evaluaciones precisas de costos y beneficios (Stiglitz y Charlton, 2004).

Las estimaciones de los posibles beneficios sociales mundiales derivados de la Ronda de Doha varían ampliamente, con varios resultados que oscilan entre 250.000 millones de dólares y 400.000 millones de dólares por año

Las estimaciones de los beneficios sociales mundiales por año varían ampliamente, con varios resultados que oscilan entre 250.000 millones de dólares y 400.000 millones de dólares, según el tipo de beneficios evaluados (estáticos o dinámicos), las modalidades y la profundidad de la liberalización, el número de sectores y países considerados, si las preferencias existentes están o no incorporadas en los modelos, etcétera (véase el cuadro II.3). Con frecuencia los modelos dan por supuesto que la Ronda Uruguay fue totalmente ejecutada y que la aplicación de los compromisos de Doha se iniciará en 2005. Sin embargo, el calendario de aplicación varía entre los modelos. Por lo tanto, los resultados no son comparables entre los modelos. No obstante, dan una idea general sobre quiénes son los principales beneficiarios y en qué esferas la liberalización puede producir los mayores beneficios. Algunos supuestos son muy optimistas, a menudo por encima de lo que en realidad se puede lograr. Además, los modelos no incorporan ninguna medida de política que pueda originar la liberalización simulada. Por ejemplo, no todos los sectores de una economía

Cuadro II.3

Estimaciones seleccionadas de los efectos anuales de la liberalización del comercio multilateral en el bienestar social

Fuente	Región	Total anual de beneficios en materia de bienestar social ^a	Beneficios de la liberalización de países desarrollados ^a	Beneficios de la liberalización de países en desarrollo ^a	Agricultura y alimentos y otros productos primarios ^a	Manufacturas ^a
Anderson y otros (2001) Liberalización total del comercio de mercancías	Mundial	254,3	139,6	114,7	167,5	86,8
	Países desarrollados	146,2	96,6	49,6	121,8	24,4
	Economías desarrolladas en transición	6,4	4,5	1,9	3,5	2,9
	África subsahariana	4,6	2,6	2,0	4,0	0,6
	África septentrional y Oriente Medio	0,3	-1,0	1,2	-3,1	3,4
	América Latina	35,7	17,9	17,8	23,0	12,7
	NEI ^c de Asia y China	22,3	5,1	17,2	1,6	20,7
	Asia meridional	15,4	9,0	6,4	5,7	9,7
Resto del mundo	23,4	4,9	18,5	11,0	12,4	
Fuente	Región ^a	Total anual de beneficios en materia de bienestar social ^a	Agricultura ^a	Manufacturas ^a	Servicios ^a	
Brown, Deardorff y Stern (2002) Reducción arancelaria del 33% sobre mercancías; reducción del 33% de aranceles sobre servicios	Mundial	686,4	-8,1	267,3	427,2	
	Países desarrollados	544,4	-1,8	190,9	355,4	
	Asia	103,0	5,2	58,4	39,3	
	América Latina	24,9	-6,7	8,0	23,6	
	África septentrional y Oriente Medio	14,1	-4,8	10,1	8,9	

Fuente	Región ^b	Total anual de beneficios en materia de bienestar social ^b	Agricultura y alimentos ^b	Textiles y vestido ^b	Todos los demás sectores (solamente mercancías) ^b
Banco Mundial (2020a) Eliminación de todos los aranceles de importación, exportación y subsidios a la producción nacional (solamente mercancías)	Beneficios estáticos				
	Mundial	355,0	248,0	41,0	70,0
	Ingresos altos	171,0	106,0	17,0	50,0
	Ingresos bajos y medianos	184,0	142,0	24,0	20,0
	Beneficios dinámicos				
	Mundial	832,0	587,0	189,0	62,0
	Ingresos altos	539,0	196,0	66,0	35,0
Ingresos bajos y medianos	293,0	390,0	123,0	27,0	

Fuente	Región	Total anual de beneficios en materia de bienestar social ^b
Laird, Cenart y Turrini (2003) Reducción del 50% de todos los aranceles sobre mercancías	Mundial	39,6
	Economías desarrolladas	20,1
	Economías en transición	0,6
	África subsahariana	..
	África septentrional y Oriente Medio	3,7
	América Latina	1,4
	NEI ^c de Asia y China	11,6
	Asia meridional	1,4
	Resto del mundo	0,8

Fuente	Región	Total anual de beneficios en materia de bienestar social ^b	Facilitación del comercio ^b	Servicios ^b	Manufacturas ^b	Agricultura ^b
François, van Meigl y van Tongeren (2003) Liberalización total sobre medidas en frontera y subsidios y facilitación del comercio (3% del valor comercial)	Mundial	367,3	150,9	53,1	54,2	109,1
	Países de la OCDE	205,2	95,7	38,0	17,4	54,1
	Países en desarrollo	162,1	55,2	15,0	36,9	55,0
						0,5

^a En miles de millones de dólares de 1995.

^b En miles de millones de dólares de 1997.

^c Nuevas economías industrializadas.

determinada pueden beneficiarse con la liberalización. Esto puede originar la adopción de medidas proteccionistas, que pueden reducir los beneficios de países que supuestamente se beneficiarían. Además, los modelos CEG no consideran los costos de ajuste. Así, los beneficios netos pueden ser menores que los estimados aquí. Por otra parte, la gran mayoría de los modelos captan solamente beneficios estáticos y no tienen en cuenta los efectos a largo plazo sobre la tasa de crecimiento.

Como mínimo, los modelos evalúan los beneficios del mayor acceso a los mercados por medio de la reducción de los aranceles, en la agricultura y en la industria, teniendo en cuenta que hay margen para continuar la liberalización en estas esferas (véase el recuadro II.1). Otros modelos también incorporan una reducción o eliminación de subsidios a las exportaciones agrícolas y apoyo interno, liberalización de servicios y facilitación del comercio. Los estudios indican que los beneficios se comparten casi por igual entre países desarrollados y países en desarrollo, con alguna ventaja para los primeros en ciertos modelos debido en gran parte a la liberalización en la agricultura. Entre los países en desarrollo, las economías asiáticas cosechan beneficios relativamente más altos que los países latinoamericanos y africanos por su ventaja competitiva en los productos manufacturados que requieren gran densidad de mano de obra. No obstante, una fuente importante de beneficios es la liberalización unilateral de los países. Sin embargo, quizás más importante que evaluar los beneficios relativos a través de los países sea evaluar los posibles beneficios que puede producir la liberalización de sectores específicos, en particular para los países en desarrollo.

La mayoría de los modelos señalan ventajas significativas debidas a la liberalización en la agricultura, beneficiando sobre todo a los consumidores de los países desarrollados¹⁹. Un examen más detallado de estas estimaciones señala diferentes resultados según se busque o no la reducción de los aranceles, o rebajas de la ayuda interna y/o de los subsidios a la exportación, los tres pilares de las negociaciones sobre agricultura en el marco de Doha.

Los importadores netos de alimentos serían afectados negativamente por la eliminación/reducción de subsidios (alimentos) en países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), ya que aumentaría su cuenta de alimentos, por lo menos inicialmente. De hecho, los estudios parecen indicar que cuando se reduce la ayuda interna en las economías de la OCDE se producen pérdidas en materia de bienestar social en la mayoría de las regiones en desarrollo debido al deterioro de sus términos de intercambio (véase el cuadro II.4)²⁰. En algunos países estas pérdidas son manejables, pero otros pueden enfrentar considerables dificultades. Preocupan en particular las posibles pérdidas en la esfera del bienestar social incurridas por el África subsahariana, que ya está enfrentando severas limitaciones para resolver los problemas existentes. Los países requerirán asistencia adicional para hacer frente a estos costos.

Las reducciones arancelarias sobre productos agrícolas pueden generar beneficios relativamente más altos en el orden mundial, incluso para la mayoría de los países en desarrollo. Además, pueden mitigar la mayor parte de los efectos negativos de un mayor costo de los alimentos. Los importadores netos de alimentos también se beneficiarán de un mejor acceso de sus exportaciones a los mercados, lo que puede compensar pérdidas originadas en el alza de los precios de los alimentos.

Se prevén importantes ventajas de la liberalización en la agricultura, que en general benefician a los consumidores de los países desarrollados

Se prevé que los importadores netos de alimentos sean afectados negativamente por la eliminación/reducción de subsidios (alimentos) en países de la OCDE

¹⁹ En el modelo de Anderson y otros (2001), el bienestar de los países desarrollados se aumenta en 110.000 millones de dólares debido a su propia liberalización en la agricultura, mientras que el Banco Mundial (2002a) lo estima en alrededor de 73.000 millones de dólares. La mayoría de estos beneficios irá a los consumidores que tienen acceso a productos más baratos. Los productores perderían, a menos que la baja protección interna fuera reemplazada por algún otro tipo de sostenimiento del ingreso. En todo caso, como se menciona en la nota 20 *infra*, se supone que en los países de la OCDE la ayuda interna disminuirá debido a consideraciones fiscales.

²⁰ Las restricciones presupuestarias en las economías desarrolladas aumentarán las presiones para reducir la ayuda a la agricultura en estos países —pese a la resistencia de los agricultores— y los países en desarrollo necesitan prepararse para estos cambios. Por ejemplo, en el caso de la UE la reciente ampliación contribuyó a la revisión de la Política Agrícola Común. De manera similar, en su proyecto de presupuesto para el ejercicio económico 2006, el gobierno de los Estados Unidos redujo la ayuda que se ha de proporcionar a los agricultores.

Todas las regiones se beneficiarán por la liberalización del comercio de productos manufacturados, aunque algunas más que otras. Por ejemplo, en la mayoría de los modelos las ventajas del África subsahariana (excluida Sudáfrica) son insignificantes, debido a su reducida capacidad de oferta, su limitada competitividad y las crecientes importaciones de Asia (Laird, Cernat y Turrini, 2003).

Todas las regiones se beneficiarán de la liberalización del comercio de productos manufacturados. Se estima que la del comercio de servicios también tendrá beneficios considerables

Cuadro II.4

Estimaciones seleccionadas de los efectos anuales de la liberalización del comercio multilateral en el bienestar social

Fuente	Reducción arancelaria del 50%	Reducción del 50% de la ayuda interna	Eliminación de subsidios a la exportación
Hoekman, Ng y Olarreaga (2003)^a			
Mundo	16,8	0,2	..
Países industrializados	14,5	0,5	..
Países en desarrollo	2,3	-0,3	..
Países menos adelantados	0,0	0,0	..
François, van Meigl y van Tongeren (2003)^b			
Mundo	57,0	8,7	..
UE-15	9,8	8,4	..
América del Norte	2,7	2,2	..
Asia de altos ingresos	16,1	-0,5	..
Asia de ingresos medianos y bajos	7,5	-0,3	..
Europa central y oriental	1,7	0,0	..
Mediterráneo	15,0	-0,6	..
América del Sur	2,0	-0,2	..
África subsahariana	2,7	-0,1	..
Otros	-0,5	-0,2	..
Laird, Cernat y Turrini (2003)^a			
Mundo	30,3	..	-4,7
Países desarrollados	11,1	..	1,9
Economías en transición	0,2	..	-0,9
Países en desarrollo	9,5	..	-2,9
NEI ^c y China	4,4	..	-0,2
Asia meridional	0,3	..	0,0
África subsahariana	0,2	..	-0,4
África septentrional y Oriente Medio	3	..	-2,2
América Latina	1,3	..	0,1
Otros	0,3	..	-0,2
Dimaranan, Hertel y Keeney (2004)^b			
Países en desarrollo	..	-0,4	..
Asia	..	-0,1	..
América Latina	..	0,1	..
África septentrional y Oriente Medio	..	-0,3	..
África subsahariana	..	-0,1	..
Otros	..	0,0	..

^a En miles de millones de dólares de 1995.

^b En miles de millones de dólares de 1997.

^c Nuevas economías industrializadas.

La liberalización del comercio de servicios puede sumar beneficios considerables debido al gran porcentaje que representan los servicios en el consumo de muchos países y al hecho de que los servicios son también un insumo importante de otras actividades productivas. No obstante, se requiere cautela porque hay datos rigurosos y deficiencias en los modelos relacionados con el comercio de servicios, en especial en los países en desarrollo. Además, la liberalización no será por sí misma suficiente para producir beneficios a este grupo de países. Los países en desarrollo ya han identificado varios factores que es necesario tomar en cuenta y actuaron para aprovechar plenamente la liberalización en materia de servicios. Estos factores incluyen las restricciones de la oferta; la existencias de ciertas condiciones previas; medidas de política y asistencia técnica para asegurar el aumento de la capacidad y la competitividad de su sector interno; la necesidad de adoptar una secuencia apropiada de liberalización y flexibilidad de políticas; y garantizar el acceso universal a ciertos servicios esenciales (Manduna, 2004). Por otra parte, la liberalización adicional del modo 4 de provisión de servicios (liberalización del movimiento temporario de trabajadores) puede producir beneficios más inmediatos²¹. De acuerdo con Winters (2002), un aumento del 3% de la cuota de trabajadores temporarios en los países industrializados (tanto cualificados como no cualificados) aumentaría el bienestar social mundial en 156.000 millones de dólares por año, con 70.000 millones de dólares para los países en desarrollo. También habría posibles beneficios por una aplicación más liberal del modo 1 (suministro transfronterizo (externalización)).

Los beneficios de la liberalización multilateral son con frecuencia a largo plazo, mientras que los costos de aplicación tienden a producirse a corto plazo.

A pesar de lo anterior, los beneficios de la liberalización multilateral son con frecuencia a largo plazo, mientras que los costos de aplicación a menudo se producen a corto plazo. Estos últimos incluyen las pérdidas de ingresos por aranceles, disminución del producto y pérdidas de empleo en sectores de importadores competidores, costos de aplicación de compromisos convenidos y menor flexibilidad de políticas (Laird, Fernández de Córdoba y Vanzetti, 2003). Además, la Ronda también implicará algunos costos de ajuste a largo plazo. Por ejemplo, algunos países en desarrollo se han preocupado por la merma de las preferencias que puede acarrear la ulterior reducción arancelaria aplicable a la nación más favorecida (NMF) para la competitividad de estos países en los mercados preferenciales (véase el recuadro II.2).

La flexibilidad intrínseca y un período de aplicación suficientemente largo pueden ayudar a los países en desarrollo a enfrentar dichos desafíos y se los debe prever

La flexibilidad intrínseca y un período de aplicación lo bastante largo pueden ayudar a los países en desarrollo a enfrentar los desafíos antes mencionados, que se deben prever en las negociaciones. Las medidas normativas pueden mitigar algunos de estos efectos negativos. No obstante, los países en desarrollo, ya limitados en sus recursos, pueden no estar en condiciones de adoptar esas medidas, y por ello disponen de menos instrumentos de política. A este respecto, la propuesta del FMI de un Mecanismo de Integración del Comercio (MIC) sólo aborda un aspecto de los costos de ajuste —los que originen dificultades en materia de balanza de pagos—, que a menudo son de naturaleza temporal. También es necesario considerar las consecuencias de las reformas promovidas por la Organización Mundial del Comercio en materia fiscal, además de la disminución de los ingresos arancelarios.

Las economías que dependen de las preferencias requerirán más ayuda de la requerida para enfrentar los costos de ajuste a corto plazo

Más importante aún, algunos países —en particular las economías dependientes de las preferencias— requerirán ayuda más allá de la asistencia relacionada con los costos del ajuste a corto plazo. Necesitarán aumentar la capacidad de producción y tecnológica para diversificar sus economías y poder aprovechar plenamente su integración en la economía

²¹ El Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios reconoce cuatro modos de suministro: suministro fronterizo (modo 1), consumo en el extranjero (modo 2), presencia comercial (modo 3) y movimiento temporal de personas físicas (modo 4).

mundial sobre una base sostenible. De hecho, ha habido varias propuestas para paliar la insuficiencia de los mecanismos de apoyo existentes. Entre otras, la petición del Sr. Peter Mandelson (2004), Comisionado de Comercio de la Unión Europea, de crear un fondo especial de asistencia para el comercio con el fin de realizar inversiones y ayudar a los países pobres a aumentar su capacidad y a mitigar los costos de la liberalización. También, el Equipo de Tareas del Proyecto del Milenio de las Naciones Unidas sobre el comercio instó a crear un “fondo temporal de ayuda al comercio”, además de las actuales corrientes de ayuda, para apoyar a los países a enfrentar los costos resultantes de la aplicación de Doha (Proyecto del Milenio de las Naciones Unidas, Equipo de Tareas sobre el comercio, 2005).

Recuadro II.2

¿Multilateralismo o acceso preferencial?

Los países desarrollados conceden trato preferencial no recíproco de acceso al mercado a los países en desarrollo con arreglo al Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) y por medio de planes especiales como los que se ofrecen a los países menos adelantados. Mientras el primero excluye a menudo los productos de exportación de interés para los países en desarrollo pero se aplica a un gran número de países en desarrollo habilitados, el segundo es más restrictivo en términos de beneficiarios, pero en muchos casos brinda prácticamente un trato de contingente libre de derechos y de franquicia aduanera, dando así a los beneficiarios márgenes de preferencia importantes en relación con los productos a los que se aplican crestas arancelarias. Sin embargo, las diferencias entre los tratamientos de nación más favorecida (NMF) y SGP pueden ser pequeñas (véase el cuadro *infra*).

Aranceles con la cláusula de la nación más favorecida y con el Sistema Generalizado de Preferencias, y trato preferencial de país menos adelantado en el Canadá, la Unión Europea, el Japón y los Estados Unidos, 2002-2003 (porcentaje)

	NMF	SGP	Países menos adelantados
Estados Unidos (2002)	5,2	4,2	2,8
Organización Mundial del Comercio, productos agrícolas	10,4	9,3	6,5
Textiles y vestido	9,7	9,4	9,4
UE (2002)	6,4	4,5	1,7
Organización Mundial del Comercio, productos agrícolas	16,1	14,5	9,0
Textiles y vestido	8,4	7,2	0,0
Japón (2002-2003)	6,9	5,7	3,6
Organización Mundial del Comercio, productos agrícolas	20,0	19,3	18,3
Textiles y vestido	7,0	5,4	0,1
Canadá (2002)	6,8	5,4	4,1
Organización Mundial del Comercio, productos agrícolas	21,7	20,8	18,2
Textiles y vestido	9,9	8,9	7,1

Fuente: Acharya y Dali (2004).

Pese a las ventajas, las tasas de utilización (definida como la relación entre las importaciones que reciben preferencias en la práctica y las importaciones cubiertas) de dichos programas no son tan altas como se esperaba y a menudo se concentran en unos pocos países y productos. Por ejemplo, la UNCTAD (2003a) comprobó que, en promedio, la tasa de utilización de los países menos adelantados en 2001 había sido de alrededor del 67%.

Las bajas tasas de utilización se deben, en parte, a restricciones de la oferta en la mayoría de los países beneficiarios. Esto indica, como se reconoció en el Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, que no basta con contar con más oportunidades comerciales para colocar a un país en un sendero de desarrollo más rápido, y que es necesario crear y poner en práctica las condiciones requeridas a fin de que los países se beneficien con una mayor liberalización. Las bajas tasas de utilización también se deben a la existencia de normas de origen restrictivas, a normas complejas y a otros requisitos (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2003g). Además, la mayoría de los sistemas de preferencias llevan consigo cierto grado de incertidumbre, ya que los beneficios o bien se otorgan y renuevan a criterio del país oferente, o bien pueden ser retirados si el país beneficiario no cumple las normas (a menudo relacionadas con políticas). Por lo tanto, hay muchas decisiones en las que el beneficiario no puede influir.

Por término medio, el impacto del desgaste de las preferencias sobre los beneficiarios puede no ser tan temible. Si se supone una reducción del 40% en el margen de preferencia agregado de cada beneficiario, la utilización plena de las preferencias y la inexistencia de beneficios por reducción de aranceles de nación más favorecida (NMF) en terceros mercados, las pérdidas estimadas de ingresos de exportación para el grupo de países de ingresos medios son pequeñas, desde el 0,5% al 1,2% del total de las exportaciones. Sin embargo, la vulnerabilidad es mucho más alta en los países cuyas exportaciones están concentradas en mercados preferenciales o son dependientes del azúcar y la banana (en particular, un gran número de pequeñas economías insulares) y, en menor medida, de los textiles (Alexandraki y Lankes, 2004).

En el caso de los países menos adelantados, Subramanian (2003) estima las pérdidas por desgaste de las preferencias en un 1,7% del total de las exportaciones del grupo, reflejando el hecho de que solamente unos pocos países menos adelantados disponen en la práctica de márgenes de preferencia relativamente grandes. Sólo cinco países (Cabo Verde, Haití, Malawi, Mauritania y Santo Tomé y Príncipe) sufrirían pérdidas superiores al 5% de sus ingresos de exportación. En términos de valor, se estima que el grupo, en su conjunto, pierde ingresos de exportación por 530 millones de dólares, el 75% de los cuales está concentrado en cinco países (Bangladesh, Camboya, Malawi, Mauritania y la República Unida de Tanzania).

Se ha argumentado que estas pérdidas serían graduales a medida que se produjera la liberalización en el curso de varios años y que, debido a que las pérdidas estarían previstas, se podría facilitar el ajuste (Subramanian, 2003). Sin embargo, esto no significa que las economías dependientes de las preferencias puedan no necesitar asistencia financiera y técnica para facilitar su ajuste, particularmente teniendo en cuenta sus recursos limitados y las múltiples desventajas que enfrentan.

Por consiguiente, parece más ventajoso para los países en desarrollo, por término medio, obtener reducciones NMF más seguras, particularmente en productos exportables de interés para ellos, como se recomienda en la Declaración de Doha, que mantener las preferencias existentes. El multilateralismo ofrece un entorno comercial más previsible y estable. También hay algunos indicios de que el otorgamiento de preferencias (no recíprocas y otras) ha implicado la aplicación a los no beneficiarios de aranceles NMF más altos que con otras normas (Limão, 2003).

Esto no quiere decir que las preferencias no tienen un papel que desempeñar. Las preferencias ofrecen a los países en desarrollo una oportunidad para desarrollar nuevos sectores o para superar ciertas desventajas en la promoción de los sectores existentes. Por consiguiente, para los beneficiarios el desafío consiste en la transformación de una competitividad realizada por el trato preferencial en otra basada en el aumento de la productividad y el mejoramiento de la calidad del producto, lo que puede crear beneficios duraderos para la economía una vez eliminadas las preferencias. Independientemente del resultado final de la Ronda de Doha, algunas preferencias van a ser reducidas de todos modos debido a las reformas de los mercados preferenciales o a acuerdos anteriores concertados a nivel multilateral. Las reformas introducidas en el régimen de la UE para el azúcar —incluidas las originadas por el dictamen reciente de la Organización Mundial del Comercio sobre subsidios a las exportaciones— y para la banana son ejemplos concretos. Otro es la reciente expiración del Acuerdo sobre los textiles y el vestido.

La Ronda de Doha: ¿cuál es su situación?

Después del revés de Cancún, las negociaciones estuvieron a la deriva durante algún tiempo. La aprobación del acuerdo marco del 1° de agosto de 2004, “el Paquete de julio” dio a la Ronda un impulso renovado, particularmente en vista de la necesidad de producir resultados tangibles que se someterían a la consideración de la Sexta Conferencia Ministerial de la Organización Mundial del Comercio (Hong Kong, Región Administrativa Especial de China), en diciembre de 2005, y del consenso que se estaba generando entre los miembros de la OMC en el sentido de concluir las negociaciones a más tardar a finales de 2006. Una serie de minirreuniones ministeriales (Davos, Kenya y París) aportaron un impulso adicional. Sin embargo, el camino a Hong Kong, RAE de China, ha demostrado ser tan difícil como el camino a Cancún. Las negociaciones no han avanzado y hay una necesidad urgente de acelerar el proceso a tiempo para que Doha contribuya al logro de los objetivos de desarrollo del Milenio.

El acuerdo marco de julio prevé, en el caso de la agricultura, la eliminación completa de los subsidios a la exportación y reducciones sustanciales en las medidas que distorsionan el comercio, y en los aranceles en general, de acuerdo con una fórmula escalonada que implica que los miembros que tienen un alto nivel de medidas y/o aranceles que distorsionan el comercio realizarán recortes más profundos.

El Acuerdo sobre la Agricultura de la Organización Mundial del Comercio²² clasifica las políticas de ayuda interna de acuerdo con su nivel de distorsión del comercio (compartimientos ámbar, azul y verde)²³. El acuerdo marco de julio mantiene esta distinción, poniendo un tope a la ayuda del compartimiento azul, mientras se revisarán y aclararán los criterios para la inclusión del compartimiento verde. No obstante, los países desarrollados pueden mantener una alta protección arancelaria sobre “productos sensibles”, siempre que se realicen reducciones más profundas en otros productos. Los países en desarrollo pueden designar “productos especiales” que serían elegibles para un “mecanismo especial de salvaguardia”. El tratamiento especial y diferenciado (TED) se acuerda a los países en desarrollo en términos de reducción de compromisos (o sin compromisos de los países menos adelantados) y de períodos más largos de aplicación (Organización Mundial del Comercio, 2004b). Se creó un subcomité para considerar el algodón como “cuestión especial” en las negociaciones sobre la agricultura²⁴. Sin embargo, el acuerdo marco sólo señaló la orientación general de las negociaciones (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2004c). La cantidad y el calendario de liberalización, así como también los períodos básicos, las modalidades y otros detalles pertinentes no se determinaron, quedando sujetos a negociaciones ulteriores.

La aprobación del acuerdo marco del 1° de agosto de 2004, el “Paquete de julio” dio a la Ronda un impulso renovado

El acuerdo marco de julio prevé la eliminación completa de los subsidios a las exportaciones agrícolas

²² Véase el texto completo del Acuerdo en http://www.sto.org/english/docs_e/legal_e/14-ag.pdf (consultado el 13 de junio de 2005).

²³ Las medidas que, según se considera, distorsionan la producción y el comercio (con algunas excepciones) pertenecen al compartimiento ámbar. Estas medidas incluyen las de sostén de precios y los subsidios directamente relacionados con cantidades de producción. La ayuda en virtud del compartimiento ámbar está sujeta actualmente a ciertos límites. Las medidas de apoyo que requieren algún tipo de reducción de la producción (superficie, número de animales, etcétera) entran en el compartimiento azul. Actualmente no hay límites establecidos para los subsidios del compartimiento azul. La ayuda del compartimiento verde consiste de medidas que no distorsionan el comercio o por lo menos que lo distorsionan mínimamente, con frecuencia no dirigidas a un producto en particular y no relacionadas con el sostén de precios ni con la producción. Estos subsidios tampoco tienen límites.

²⁴ Benin, Burkina Faso, el Chad y Malí pidieron una rápida eliminación de los subsidios al algodón, así como también una compensación para cubrir las pérdidas económicas causadas por ellos.

Las principales cuestiones en materia de acceso a los mercados no agrícolas son la reducción de los aranceles y la consolidación arancelaria

Las principales cuestiones, en el **acceso** a los mercados no agrícolas, son la reducción de los aranceles y la consolidación arancelaria. Se aplicará una fórmula no lineal, sobre una base línea por línea y tipos consolidados. Para las líneas arancelarias no consolidadas se sugirió duplicar el nivel del arancel NMF aplicado. Esto significa que los aranceles altos sufrirán reducciones relativamente más profundas. Todas las propuestas presentadas hasta principios de mayo de 2005 se basaron en una fórmula de armonización “suiza”, que reduce la brecha entre los aranceles altos y los bajos y produce un tipo definitivo máximo. Por lo tanto, los países en desarrollo experimentarán una mayor liberalización debido a los aranceles relativamente más altos. Además de la preocupación de los países en desarrollo con respecto a la desindustrialización y a la menor cantidad de instrumentos de política para el desarrollo industrial, esto puede tener consecuencias negativas para los países cuyos ingresos fiscales dependen de los aranceles. El examen técnico sobre la forma de convertir aranceles específicos en aranceles *ad valorem* o sobre la forma de tratar la cuestión de los aranceles no consolidados ha sido dificultoso.

El acuerdo marco también tiene disposiciones sobre liberalización autónoma, siempre que den como resultado la consolidación de líneas arancelarias sobre la base de la cláusula NMF en la Organización Mundial del Comercio. A los países que tienen niveles de consolidación menores de un porcentaje determinado (se ha sugerido el 35%) no se les exige participar en la fórmula, pero se espera que consoliden sus aranceles. Sin embargo, esto puede dejar a estos países con niveles relativamente más altos de compromiso en rondas futuras. Los países en desarrollo también tendrán períodos más largos de aplicación (no especificados) para la reducción de los aranceles. También pueden aplicar recortes menores a los de la fórmula (dentro de algunos parámetros especificados) a algunas líneas arancelarias, o pueden mantener líneas arancelarias sin consolidar.

El acuerdo marco también prevé un componente arancelario sectorial orientado a la armonización o eliminación de aranceles sobre productos de exportación de interés para los países en desarrollo. La lista de productos todavía no se ha determinado.

El Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios contiene un programa interno por el que los miembros se comprometen a lograr “niveles cada vez más elevados de liberalización”

Al igual que la agricultura, en la Ronda Uruguay los servicios fueron incorporados en las normas de comercio multilateral. El Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios tiene incorporado un programa por el que los miembros se comprometen a lograr “niveles cada vez más elevados de liberalización”. Las negociaciones debían comenzar en 2000 sobre la base de los objetivos nacionales de política y el nivel de desarrollo de cada miembro (tanto general como de determinados sectores), con flexibilidad para que los países en desarrollo pudieran liberalizar menos sectores y tipos de transacción. En marzo de 2001 se aprobaron las directrices para las negociaciones y se estableció un enfoque “pedido-oferta” como modalidad de las negociaciones (Organización Mundial del Comercio, 2001b).

La Declaración de Doha reafirma las directrices de 2001 “como la base para la continuación de las negociaciones” y fija plazos para la presentación de pedidos y ofertas, que posteriormente se extendieron por el Paquete de julio a mayo de 2005. Hasta principios de 2005 se habían recibido unos 90 pedidos iniciales y 50 ofertas, la mayoría procedentes de países desarrollados. Las ofertas a menudo pasan por alto sectores sensibles, como los de salud, audiovisuales y de poca especialización y gran densidad de mano de obra, en particular los que se prestan por el modo 4, es decir, esferas y modos en donde los países en desarrollo tienen la mayor ventaja competitiva y el mayor interés. Recientemente algunos países en desarrollo también han aumentado la participación del modo 1 de suministro de servicios —la India es el ejemplo más destacado— aunque con una base pequeña.

Actualmente los compromisos del modo 4 del Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios son más restrictivos que las demás formas de prestación. No obstante, en esta

esfera hasta ahora se ha ofrecido una liberalización limitada, y la mayoría de las ofertas del modo 4 se refieren a mano de obra altamente cualificada y requiere una presencia comercial en el país (modo 3). Además, las ofertas no parecen no mejorar compromisos previos, y en algunos casos implican reciprocidad (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2005b). En definitiva, el proceso está atrasado en relación con el programa, y la medida de la liberalización ofrecida ha sido limitada.

El Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio²⁵ (AGCS) establece niveles mínimos de protección que los miembros de la Organización Mundial del Comercio tienen que otorgarse entre sí. Sin embargo, para los países en desarrollo cumplir el AGCS ha demostrado ser costoso y difícil de aplicar. Además, el Acuerdo no da la debida atención a las necesidades de estos países²⁶. Por ejemplo, establece restricciones con respecto a las prácticas destinadas a promover el desarrollo industrial y no protege bastante los conocimientos y el folclore tradicionales. También implica la existencia de precios potencialmente más altos y un menor acceso a algunas mercancías. A este respecto, una cuestión particularmente importante ha sido la de las medicinas, en que el Acuerdo puede ser causa de importantes dificultades en caso de crisis sanitarias agudas.

En Doha los Ministros abordaron algunas de estas inquietudes, así como también cuestiones relativas a la aplicación e intrínsecas del Acuerdo. Se debían considerar las siguientes cuestiones: *a*) salud pública; *b*) indicaciones geográficas; *c*) cuestiones relativas a la biodiversidad, incluida la relación entre AGCS y el Convenio sobre la Diversidad Biológica²⁷ y la protección de los conocimientos y el folclore tradicionales; *d*) reclamaciones sin infracción; y *e*) transferencia de tecnología a los países menos adelantados.

Como en otras esferas, las negociaciones han sido polémicas. En víspera de la reunión de Cancún, el Consejo General adoptó una decisión que permitió a los países exportar productos farmacéuticos fabricados bajo licencias obligatorias otorgadas a países que carecen de esa capacidad industrial, siempre que los países importadores y los exportadores cumplieran condiciones específicas (Organización Mundial del Comercio, 2003). La Decisión es una exención temporal a determinadas obligaciones en virtud del AGCS, que deben ser objeto de enmienda permanente. Sin embargo, hasta principios de mayo de 2005 ningún país importador ni exportador había notificado a la Organización Mundial del Comercio su intención de hacer uso de la Decisión. Esto es debido en parte a las dificultades para llenar los requisitos rigurosos especificados en la Decisión, y en parte al hecho de que grandes compañías farmacéuticas han estado suministrando las medicinas requeridas a menor costo. Más preocupante es que al cumplirse el plazo de fines de marzo de 2005 no se había llegado a ningún acuerdo sobre la forma de modificar los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio. Aunque la decisión sigue siendo vinculante hasta que se enmiende el Acuerdo, el sistema no ha sido puesto a prueba y no se puede evaluar correctamente su utilidad (Page y Conway, 2004).

Aunque el Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio establece niveles mínimos de protección, para los países en desarrollo el cumplimiento del Acuerdo ha demostrado ser costoso y difícil de aplicar

²⁵ El texto completo del Acuerdo está disponible en http://www.wto/english/docs_e/legal_e/27-trips.pdf (consultado el 13 de junio de 2005).

²⁶ Un grupo de países en desarrollo está proponiendo cambios en el mandato y el funcionamiento de la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual (OMPI) a fin de incorporar en las actividades de la Organización una dimensión relacionada con el desarrollo. Véase la propuesta de la Argentina y el Brasil de establecer un programa de desarrollo para la OMPI: documento preparado por la secretaria de la OMPI (WO/GA/31/12), 24 de septiembre de 2004). Otros 12 países en desarrollo copatrocinaron la propuesta. La OMPI organizaría una serie de reuniones sobre la propiedad intelectual y el desarrollo para considerar esta propuesta y otras presentadas por otros miembros.

²⁷ Naciones Unidas, *Treaty Series*, vol. 1760, No. 30619.

Con respecto a otras cuestiones relacionadas con el AGCS, se ha adoptado una decisión sobre la creación de un mecanismo destinado a asegurar el control y la aplicación de los compromisos asumidos por los países desarrollados para dar incentivos al sector e instituciones privados para la transferencia de tecnología a los países menos adelantados. No obstante, no se ha llegado a ningún acuerdo sobre los demás ámbitos del mandato de negociación mencionado *supra*.

El acuerdo marco de julio también incluye modalidades sobre negociaciones relativas a la facilitación del comercio. Estas representan un enfoque nuevo respecto del tratamiento especial y preferencial, ya que tanto el grado como la oportunidad de los compromisos deberían tener relación con la capacidad de aplicación de los países en desarrollo. Sin embargo, pese a los posibles beneficios de las medidas de facilitación del comercio, existe preocupación con respecto a los costos de aplicación.

En Doha los Ministros convinieron en que “se examinarían todas las disposiciones sobre **trato especial y diferenciado** con miras a reforzarlas y hacerlas más precisas, eficaces y operativas” (párr. 44). También ordenaron al Comité de Comercio y Desarrollo que determinara cuáles de esas disposiciones sobre trato especial y diferenciado eran obligatorias, y que considerara las consecuencias de convertir en obligatorias las que no lo eran (Organización Mundial del Comercio, 2001c). El acuerdo marco de julio reitera que las necesidades de los países en desarrollo y de los países menos adelantados están en el centro de la ronda de Doha y que el TED es una parte integral de los acuerdos de la Organización Mundial del Comercio, pero que no prevé directrices adicionales para las negociaciones.

La revisión de las disposiciones sobre trato especial y diferencial no ha avanzado sin dificultades

La revisión de las disposiciones TED no ha avanzado sin dificultades. Los plazos fueron prorrogados. Uno de los inconvenientes se relaciona con las diferentes interpretaciones del mandato de Doha. Los países en desarrollo sostienen que el fortalecimiento de las disposiciones TED existentes requiere que se hagan efectivas las negociaciones anteriores. Por consiguiente, piden que se introduzcan cambios en la redacción de los acuerdos de la Organización Mundial del Comercio. Sin embargo, algunos analistas piden cautela con respecto a las dificultades jurídicas de convertir algunas de las disposiciones que hacen referencia a “máximos esfuerzos” en disposiciones obligatorias (Keck y Low, 2004). Por otra parte, los países desarrollados argumentan que los cambios en los acuerdos existentes están sujetos a nuevas negociaciones y no están dispuestos a aprobar los que alteren el “equilibrio de derechos y obligaciones de los miembros”. Además, sostienen que las propuestas deben ser evaluadas en relación con los objetivos que tratan de alcanzar las TED (Centro Internacional de Comercio y Desarrollo Sostenible (CICDS), 2003). Esta última posición abre toda una gama de interrogantes. En opinión de los países en desarrollo, estas cuestiones van más allá del mandato de Doha, que es específico sobre el acuerdo.

Otra cuestión polémica —quizá la más difícil de resolver— es la de la segmentación y/o graduación de los países en desarrollo. Los países desarrollados sostienen que los diferentes niveles de desarrollo existentes en el mundo en desarrollo requieren diferentes tipos de tratamiento entre los países. Además, afirman que estarían en condiciones de ofrecer preferencias más amplias si se aplicaran a un número más limitado de países pobres.

Sin embargo, las diferencias entre los países desarrollados y los países en desarrollo siguen siendo notables, aun cuando se tienen en cuenta los considerados “más avanzados”. Además, existe la preocupación general porque varias obligaciones de la Organización Mundial del Comercio fueron redactadas sobre la base de políticas aplicadas en los países desarrollados, que pueden no ser compatibles con la realidad y el sendero de los países en desarrollo, justificando así la necesidad de una mayor flexibilidad en la aplicación de los

compromisos convenidos. Además, no resulta obvia la razón por la cual las medidas para facilitar el desarrollo deben discriminar entre países, ni si el trato preferencial dado a los países en desarrollo implicará costos adicionales importantes para los países desarrollados.

Acuerdos comerciales regionales

Cuando un miembro de la Organización Mundial del Comercio entra en un acuerdo de integración regional²⁸ acepta condiciones más favorables para su comercio con otras partes en ese acuerdo que para su comercio con otros miembros de esa Organización. Por consiguiente, se aparta del principio rector de no discriminación tal como está definido, por ejemplo, en el artículo I del Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT) y del artículo II del Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios. No obstante, bajo condiciones específicas, los miembros de la Organización Mundial del Comercio pueden entrar en dichos acuerdos²⁹. Mientras tanto, otros sistemas de preferencias —como los acuerdos no recíprocos de preferencias que comprenden a países en desarrollo y países desarrollados— requieren que los miembros de la Organización Mundial del Comercio soliciten ser eximidos del cumplimiento de sus normas.

A pesar de la necesidad de dispensas y exenciones, ha proliferado una variedad de acuerdos, que abarcan diversas formas de acuerdos de preferencias bilaterales, regionales y multilaterales. El número de esos acuerdos se ha sextuplicado en los últimos dos decenios, y cuadruplicado desde 1990, llegando a un total de unos 230 a principios de 2005 (Crawford y Fiorentino, 2005).

Estos acuerdos, que permiten a los miembros otorgar a otros miembros preferencias que se niegan a terceros, tienen la posibilidad de reordenar las corrientes comerciales y el funcionamiento del sistema de comercio mundial. Esto origina dos inquietudes. La primera es si el comercio que genera un acuerdo aumenta el bienestar, tanto de los miembros como el del sistema mundial. Es la preocupación tradicional de la “generación de comercio” contra la “desviación del comercio”, que analizó primero Jacob Viner (1950) hace más de medio siglo³⁰. La segunda preocupación es si la creación de esos acuerdos preferenciales se aparta del funcionamiento del sistema de comercio multilateral o, a la inversa, ayuda al proceso de liberalización del comercio mundial. En la presente sección se analiza la validez de estas

El número de acuerdos comerciales regionales se ha sextuplicado en los últimos dos decenios, y cuadruplicado desde 1990, y a principios de 2005 totalizaban alrededor de 230

Dichos acuerdos, que permiten a los miembros otorgar a otros miembros preferencias que se niegan a terceros, tienen la posibilidad de reordenar las corrientes comerciales, así como también el funcionamiento del sistema de comercio mundial

²⁸ Después de la convención de la Organización Mundial del Comercio, la expresión “acuerdo comercial regional” se considerará sinónimo de “acuerdo comercial preferencial”. Esto incluye el libre comercio recíproco o zonas aduaneras, al igual que acuerdos bilaterales y multinacionales. Sin embargo, todos ellos deben ser distinguidos de los acuerdos voluntarios no recíprocos como el Sistema Generalizado de Preferencias.

²⁹ Estos acuerdos se explican detalladamente en tres conjuntos de normas: primero, los párrafos 4 a 10 del artículo XXIV del GATT, que prevé la constitución y el funcionamiento de uniones aduaneras y zonas de libre comercio que comprenden el comercio de mercancías; segundo, la llamada Cláusula de Habilitación (decisión de 28 de noviembre de 1979 sobre trato diferencial y más favorable, reciprocidad y más participación de los países en desarrollo), que trata de los acuerdos comerciales preferenciales en el comercio de mercancías entre países en desarrollo miembros; y tercero, el artículo V del Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios, que rige los acuerdos preferenciales en la esfera del comercio de servicios, tanto para los países desarrollados como para los países en desarrollo.

³⁰ La generación de comercio implica la sustitución de productos nacionales por importaciones provenientes de un productor de costo más bajo y más eficiente, y por lo tanto aumenta el bienestar. La desviación del comercio, mientras tanto, sugiere que los productos importados de un proveedor menos costoso de fuera del acuerdo son reemplazados por importaciones provenientes de un proveedor más caro de adentro, y reduce el bienestar.

preocupaciones. Se sostiene que aunque el multilateralismo es la mejor forma de aumentar la integración de los países en desarrollo en la economía mundial, los acuerdos preferenciales pueden ayudar en este proceso.

La proliferación de bloques comerciales y los acuerdos de libre comercio

La tendencia a establecer acuerdos comerciales preferenciales se remonta a los decenios de 1950 y 1960

Aunque los acuerdos de comercio preferencial han florecido en los últimos años, el camino hacia su establecimiento se inició en los decenios de 1950 y 1960. Tanto la Comunidad Económica Europea (constituida por el Tratado de Roma de 1957) como la Asociación Europea de Libre Intercambio (creada en 1960) tuvieron su origen en ese período, al igual que el Mercado Común Centroamericano (MCCA) (creado en 1960), el Pacto Andino (en 1969), ahora Comunidad Andina, la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) (en 1960) y la Unión Aduanera del África Meridional (en 1969).

En la época en que la Comunidad Europea (CE) pasó a ser la CE-92, en julio de 1987 —previendo una ampliación ulterior, así como también la libre circulación de mercancías, servicios y factores en 1992— en otras partes se realizaban esfuerzos similares, los que resultaron, por ejemplo, en el Tratado de Libre Comercio entre los Estados Unidos y el Canadá, de 1988. A su vez, muchos países en desarrollo establecieron sus propios sistemas, como por ejemplo el Mercado Común Sudamericano (MERCOSUR), que se constituyó en 1991. En Asia, la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN), cuya orientación había sido de carácter relativamente político en el momento de su fundación, en 1967, estableció en 1992 la Zona de Libre Comercio de la ASEAN.

Los nuevos acuerdos de integración se diferencian de los anteriores tanto cualitativa como cuantitativamente

Los nuevos acuerdos de integración se diferenciaron de los anteriores cualitativa y cuantitativamente. Para empezar, ahora el enfoque es mucho más amplio y se extiende más allá del comercio de mercancías para abarcar el de servicios, así como también la protección de las inversiones, los derechos de propiedad intelectual y, en algunos casos, las normas laborales, cuestiones ambientales y algunas reglamentaciones internas que pueden afectar al comercio internacional. Asimismo, las medidas de facilitación del comercio son frecuentemente un elemento importante de estos sistemas. Además, los sistemas más nuevos tienden a estar más orientados al exterior, siguiendo una política de “regionalismo abierto” (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 1994). Finalmente, están apareciendo sistemas que vinculan a los países desarrollados y los países en desarrollo, como el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA), la Unión Aduanera entre la UE y Turquía (1° de enero de 1996) y la propuesta zona económica euromediterránea, a constituirse en 2010.

Este proceso se ha entretendido con la proliferación de los acuerdos de libre comercio. Desde 1990, el número de estos acuerdos ha aumentado de 50 a casi 230 en 2004. De conformidad con la Organización Mundial del Comercio, otros 60 se encuentran en diversas etapas de formación. Solamente 12 países o territorios no son actualmente partes en por lo menos uno de tales acuerdos³¹. Además, muchos países pertenecen a varios de esos sistemas. En promedio, un país pertenece a seis acuerdos, aunque hay una gran variación según la región y el nivel de desarrollo. Por ejemplo, para los 25 países que constituyen la OCDE, más Liechtenstein, hay un promedio de 11 acuerdos por país, y en algunos casos llega a ser de 29. En América Latina y el Caribe hay como promedio 8 sistemas por país, y en algunos casos llegan a ser 19; para Asia oriental y el Pacífico, la cantidad de ellos son 2 y 7.

³¹ Bermuda, Guam, Isla de Man, Islas Anglonormandas, Islas Marianas Septentrionales, Islas Vírgenes, Mónaco, Mongolia, Palau, Puerto Rico y Timor-Leste.

El resultado, cuando un solo país se convierte en miembro de varios sistemas, es lo que se ha denominado “maraña” de acuerdos superpuestos. Dichos acuerdos generalmente tienen diferentes disposiciones —diferentes listas de aranceles, diferentes normas de origen y diferentes períodos de aplicación—, todo lo cual ejerce presión sobre la política comercial y la administración del comercio y complica los procedimientos de aduana.

Cuando un solo país se convierte en miembro de varios sistemas, surge una “maraña” de acuerdos superpuestos

Impacto de los acuerdos de preferencias y consecuencias desde el punto de vista de las políticas

Los acuerdos de intercambio comercial tienen la capacidad latente de desviar las corrientes comerciales. No obstante, no es valedero generalizar en el sentido de que necesariamente haya sido así (véase el cuadro II.5). Más bien, retrotrayéndose a 1970, parecen predominar tres modalidades. En primer lugar, hay sistemas en los que evidentemente aumentó el comercio intrazonal. En este grupo están incluidos la Cooperación Económica Asia-

Los acuerdos de intercambio comercial, que tienen la posibilidad de desviar las corrientes comerciales, no siempre lo han hecho

Cuadro II.5

El comercio dentro de bloques comerciales regionales seleccionados, 1970-2002

	Porcentaje del total de las exportaciones del bloque					Porcentaje de las exportaciones mundiales	
	1970	1980	1990	1998	2002	1970	2002
Economías de altos ingresos y de bajos y medianos ingresos							
CEAP*	57,8	57,9	68,3	69,7	73,3	36,0	46,0
UE	59,5	60,8	65,9	56,8	60,6	45,6	37,9
NAFTA	36,0	33,6	41,4	51,7	56,7	21,7	17,2
América Latina y el Caribe							
Grupo Andino	1,8	3,8	4,1	12,8	9,5	1,9	0,8
MCCA	26,1	24,4	15,3	15,8	11,1	0,4	0,4
CARICOM	4,2	5,3	8,1	17,3	12,5	0,4	0,2
ALADI	9,9	13,7	10,8	16,7	11,1	4,5	5,0
MERCOSUR	9,4	11,6	8,9	25,0	11,6	1,7	1,4
África							
MECAFMO	8,7	6,0	6,3	7,7	6,4	1,6	0,4
CEDEAO	2,9	10,1	7,9	10,7	10,6	1,1	0,4
UDEAC	4,9	1,6	2,3	2,3	1,5	0,2	0,1
Asia							
Mercado Común Árabe	2,2	2,4	2,7	4,8	4,8	1,6	0,6
ASEAN	22,9	18,7	19,8	21,9	23,7	2,0	6,3
Acuerdo de Bangkok	2,7	3,7	3,7	5,0	5,6	1,6	5,1
CEAO	28,9	35,6	39,7	42,0	48,2	11,3	25,2

Fuente: DAES, basado en *Indicadores del desarrollo mundial, 2004*, Banco Mundial.

* Sin acuerdo de comercio preferencial.

Pacífico (CEAP)³² (aunque en la práctica durante el período 1970-2002 no tuvo en funcionamiento un acuerdo de comercio preferencial), NAFTA, el Acuerdo de Bangkok³³ y el Cónclave Económico del Asia Oriental (CEAO)³⁴. Un segundo grupo de acuerdos registró un aumento en las exportaciones intrazonales como proporción del total de exportaciones del bloque —en realidad la “cresta” se había alcanzado en la segunda mitad del decenio de 1990— y posteriormente disminuyó. Esto ocurrió en el caso de la Comunidad Andina³⁵, la Comunidad y Mercado Común del Caribe (CARICOM)³⁶, ALADI, anteriormente la Zona de Libre Comercio de América Latina³⁷, MERCOSUR, la Comunidad Económica de los Estados del África Occidental (CEDEAO)³⁸ y el Mercado Común Árabe³⁹. Una última tendencia observada fue que el comercio intrazonal, como proporción del total de las exportaciones, o bien no aumentó o en la práctica disminuyó durante el período en cuestión. Por ejemplo, en el caso de la UE el comercio intrazonal ya era sustancial, y por lo tanto no creció en forma significativa durante el período. Sin embargo, disminuyó dentro del Mercado Común Centroamericano (MCCA)⁴⁰, del Mercado Común del África Meridional y Oriental (MECAFMO)⁴¹ y de la Unión Aduanera y Económica de África Central (UDEAC)⁴².

Estas tendencias indican, en resumen, que no se puede suponer sencillamente que luego de la formación de un bloque comercial las corrientes comerciales se desviarán desde afuera hacia adentro del bloque. Esto puede deberse, en parte, al hecho de que muchos sistemas recientes se superponen a acuerdos ya existentes, y por consiguiente es probable que los posibles cambios ulteriores de dirección del comercio sean marginales. Además, especialmente en los países de la OCDE, la importancia de dichas preferencias es menor de lo que podría ser debido a las ya reducidas barreras arancelarias que existen entre los miembros.

Sin embargo, con respecto a muchos países en desarrollo la situación es diferente porque el número de líneas de bajos aranceles es pequeño. Por lo tanto, los bloques Sur-Sur son potencialmente mucho más importantes con respecto a las preferencias obtenidas. No obstante, en los últimos dos decenios muchos países en desarrollo se han empeñado en reducir los niveles arancelarios, aunque muchas de estas reducciones se pueden atribuir a la liberalización autónoma y no a acuerdos de comercio. De conformidad con una estimación

Los bloques Sur-Sur son potencialmente muy importantes con respecto a las preferencias obtenidas por los miembros

³² Australia, Brunei Darussalam, Canadá, Chile, China, Estados Unidos, Federación de Rusia, Filipinas, Hong Kong (Región Administrativa Especial de China), Indonesia, Japón, Malasia, México, Nueva Zelandia, Papua Nueva Guinea, Perú, Taiwán, provincia de China, República de Corea, Singapur, Tailandia y Vietnam.

³³ Bangladesh, Filipinas, India, República de Corea, República Democrática Popular Lao, Sri Lanka y Tailandia.

³⁴ Brunei Darussalam, China, Filipinas, Hong Kong (República Administrativa Especial de China), Indonesia, Japón, Malasia, Taiwán, provincia de China, República de Corea, Singapur y Tailandia.

³⁵ Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela (República Bolivariana de).

³⁶ Antigua y Barbuda, Bahamas (miembro de la Comunidad del Caribe pero no del Mercado Común), Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Suriname y Trinidad y Tabago.

³⁷ Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

³⁸ Benin, Burkina Faso, Cabo Verde, Côte d'Ivoire, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Malí, Mauritania, Níger, Nigeria, Senegal, Sierra Leona y Togo.

³⁹ Egipto, Iraq, Jamahiriya Árabe Libia, Jordania, Mauritania, República Árabe Siria y Yemen.

⁴⁰ Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua.

⁴¹ Angola, Burundi, Comoras, Congo, Djibouti, Egipto, Eritrea, Etiopía, Kenya, Madagascar, Malawi, Mauricio, Namibia, República Unida de Tanzania, Rwanda, Seychelles, Sudán, Swazilandia, Uganda, Zambia y Zimbabwe.

⁴² Camerún, Chad, Congo, Guinea Ecuatorial, Gabón y República Centroafricana.

de Martin y Ng (2005), sólo el 10% de las reducciones de aranceles realizadas entre 1983 y 2003 se pueden atribuir a acuerdos regionales, en comparación con un 25% a acuerdos multilaterales y un 66% a la liberalización autónoma. En un análisis reciente del Acuerdo de Libre Comercio para el Asia Meridional —establecido en 1995 y que integran Bangladesh, Bhután, la India, Maldivas, Nepal, Pakistán y Sri Lanka— se dice precisamente eso y se sostiene que no fue la regionalización sino “esfuerzos unilaterales anteriores de liberalización” los que “tuvieron un efecto positivo para estimular el comercio tanto intrarregional como extrarregional” en el Asia meridional (Pitigala, 2005).

Para que los acuerdos de comercio tengan un efecto positivo en las economías de sus miembros, en términos de integración en la economía mundial, es necesario que esos sistemas estimulen las corrientes comerciales en general, no solamente intrazonales. A este respecto, es difícil medir y evaluar las pruebas. Parte de la dificultad surge de que tales acuerdos en general abarcan mucho más que el comercio y aún mucho más que objetivos económicos, incluyendo así intereses más amplios de carácter sociopolítico y regional. Entonces, también aquí, los acontecimientos mundiales pueden desbordar las tendencias regionales, haciendo difícil desenmarañar las dos. Además, el comercio entre países y regiones puede crecer espontáneamente, sin sistemas de preferencias, como lo sugiere el recuadro II.3 en relación con el creciente comercio de China con América Latina y África. No obstante, las cifras que figuran en el cuadro II.5 indican claramente que sólo en la región de Asia las exportaciones del bloque, como proporción de las exportaciones mundiales, aumentaron extraordinariamente entre 1970 y 2002. En África ocurrió lo contrario.

Dos métodos básicos que se utilizan para examinar los efectos de los acuerdos de comercio son estudios de simulación de equilibrio general *ex ante*, en que se esperan posibles beneficios, y análisis econométricos *ex post* por medio de un modelo gravitacional, que examina retrospectivamente el rendimiento real⁴³. Esos análisis pueden producir resultados muy dispares. Por ejemplo, en una evaluación del reciente aumento del número de acuerdos de comercio preferencial que surgieron en el decenio de 1990 “no se encontró ningún indicio de que la ‘nueva ola’ de regionalismo estimulara significativamente el comercio intrazonal” (Soloaga y Winters, 1999). Sin embargo, en una investigación acerca de los efectos del NAFTA —10 años después de su comienzo— se comprobó que desempeñaba un importante papel de estímulo de las corrientes comerciales y financieras de la región (Kose, Meredith y Towe, 2004). Igualmente, las estimaciones de los posibles efectos del Acuerdo de Libre Comercio de las Américas y de un acuerdo de comercio entre el MERCOSUR y la UE sugiere que estos sistemas fomentarán el comercio (Harrison, Rutherford y Tarr, 2001; Harrison y otros, 2003). Finalmente, en una investigación que distinguió entre varios grados de integración y aplicación de los sistemas comerciales se comprobó que los “acuerdos más integrados”⁴⁴ fomentaban más el comercio (Ghosh y Yamarik, 2004).

La preocupación por los efectos del fomento y la desviación del comercio en el bienestar social se ha relacionado con los análisis estáticos. Sin embargo, en los últimos años, debido al extraordinario aumento de las corrientes de capital, de personas y de tecnología, las consideraciones dinámicas han adquirido más importancia. Por ejemplo, uno de los beneficios de un acuerdo preferencial puede ser su efecto en la difusión de la tecnología, que

Los análisis en los que se examinan los efectos de los acuerdos de comercio producen resultados muy dispares

La preocupación por los efectos del fomento y la desviación del comercio en el bienestar social se ha relacionado con los análisis estáticos, pero las consideraciones dinámicas han ganado importancia

⁴³ Para más detalles sobre estos métodos de evaluación véase Banco Mundial (2004).

⁴⁴ En esa investigación la expresión “grados de integración” respondió a las definiciones convencionales de “acuerdos arancelarios preferenciales”, “zonas de libre comercio”, “unión aduanera”, “mercado común” y “unión monetaria”, en que el nivel de integración aumentaba con cada tipo (véase Gosh y Yamarik, 2004, pág. 3).

Recuadro II.3

Tendencias actuales en las relaciones comerciales entre China y América Latina y China y África: posibilidades y desafíos

Con un crecimiento del PIB real del 9,5% y un aumento del volumen de su comercio de aproximadamente el 30% en 2004, el comportamiento firme y sostenido de la economía china se considera frecuentemente como un factor importante determinante de la evolución reciente de las condiciones del comercio internacional y, en particular, del alza de los precios mundiales de los productos básicos. Sin embargo, además de este efecto en los precios, el crecimiento de la economía de China también parece estar acelerando el surgimiento de una "nueva geografía" del comercio, que describe el crecimiento dinámico de las nuevas corrientes comerciales Sur-Sur.

En este contexto, además del creciente papel del comercio intrarregional en Asia, el aumento de la importancia de las relaciones comerciales entre China y América Latina y entre China y África parece particularmente evidente. Combinadas con un efecto potencialmente positivo de la afluencia de IDE, las mejoras en las condiciones del comercio crean una oportunidad de lograr un progreso considerable en el desarrollo económico y social de los países exportadores interesados.

Los datos señalan que ha habido un aumento uniforme de la importancia relativa de las relaciones comerciales entre China y América Latina, así como también entre China y África. Las exportaciones de China a América Latina, como parte del total de sus exportaciones, aumentaron del 1,9% en 1993 al 2,6% en 2003, mientras que en el mismo período la parte de las exportaciones de China en el total de las exportaciones de las economías latinoamericanas más que se triplicó, del 1,2% al 3,8% (véase el cuadro). De manera similar, el porcentaje de las exportaciones de China a África en el total de sus exportaciones aumentó del 1,6% al 2,3%, mientras que en el mismo período el porcentaje de las exportaciones de África a China en el total de sus exportaciones aumentó del 1,0% al 4,8%.

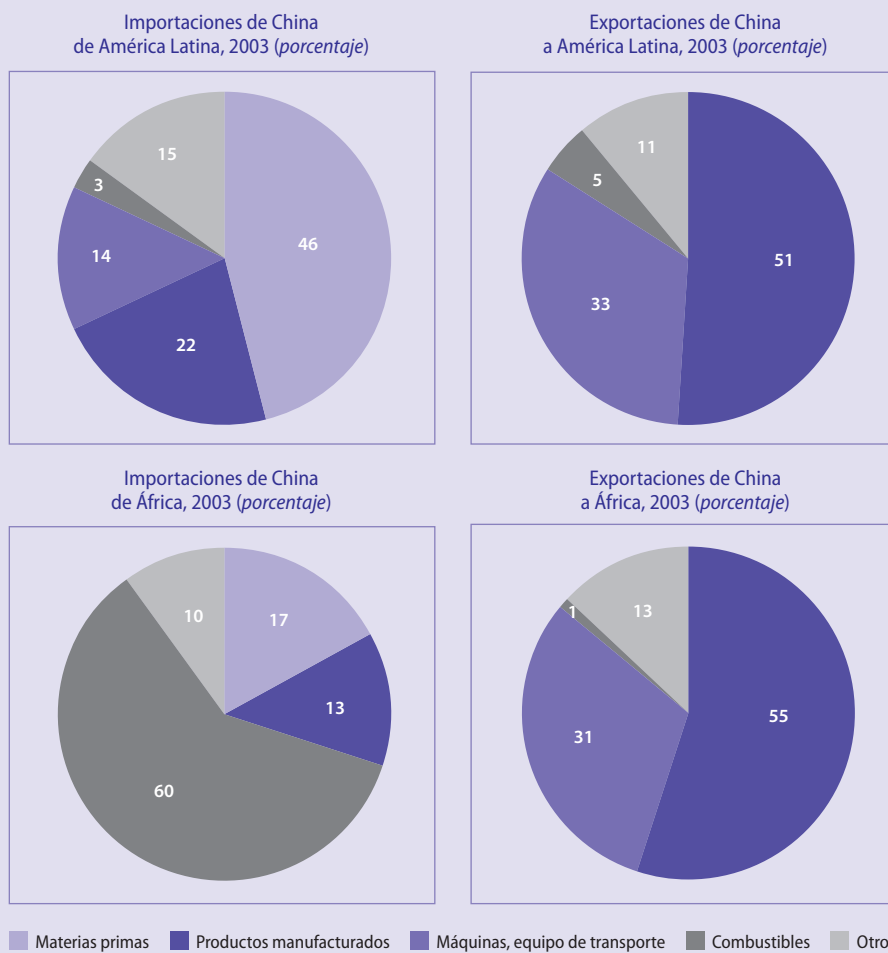
Con respecto a la composición del comercio, los indicios sugieren que las corrientes comerciales de América Latina a China consistieron principalmente de materias primas, mientras que en el caso de África los productos energéticos desempeñaron un papel dominante (véase el gráfico). En el sentido inverso, las exportaciones chinas a América Latina y África consistieron especialmente en productos manufacturados, así como también en máquinas y equipo de transporte.

Importancia del comercio de China con América Latina y África: porcentaje de las importaciones/exportaciones de la región asociada en el total de importaciones/exportaciones de la región de referencia, 1993-2003

Región de referencia: Asociada (de/a):	China		China		América Latina		África	
	América Latina		África		China		China	
Año	Importaciones	Exportaciones	Importaciones	Exportaciones	Importaciones	Exportaciones	Importaciones	Exportaciones
1993	1,9	1,9	0,8	1,6	0,9	1,2	1,4	1,0
1994	1,9	2,0	0,7	1,4	1,1	1,2	1,6	0,9
1995	2,2	2,1	1,1	1,7	1,3	1,3	2,0	1,4
1996	2,6	2,0	1,1	1,7	1,1	1,4	2,0	1,3
1997	2,6	2,4	1,7	1,7	1,4	1,3	2,5	2,1
1998	2,1	2,8	1,1	2,2	1,5	1,1	3,1	1,5
1999	1,8	2,6	1,4	2,1	1,5	1,0	3,2	2,2
2000	2,1	2,8	2,1	2,0	1,8	1,3	3,8	3,3
2001	2,7	3,0	1,9	2,2	2,1	1,9	4,6	3,6
2002	2,8	2,8	1,8	2,1	2,5	2,4	4,8	3,8
2003	3,6	2,6	2,0	2,3	2,9	3,8	5,6	4,8

Fuentes: Base de datos de FMI/DOT y cálculos de las Naciones Unidas.

Composición del comercio entre China y América Latina y China y África, 2003



Fuentes: Base de datos de COMTRADE y cálculos de las Naciones Unidas.

Una consecuencia interesante de estos acontecimientos es el substancial beneficio que China está generando para otros países en desarrollo con respecto al aumento de sus ingresos de exportación de productos básicos, un cambio importante con respecto a las modalidades observadas en decenios anteriores. Además, los beneficios se pueden extender a otras zonas, en particular con respecto a la IDE. Por cierto, las cada vez más importantes relaciones comerciales de China con América Latina y África probablemente estarán acompañadas por corrientes crecientes de la IDE de China en esas dos regiones. Por consiguiente, de acuerdo con algunos pronósticos, en el próximo decenio las inversiones de China en América Latina ascenderán a 100.000 millones de dólares^a. Paralelamente, también se espera un aumento de la inversión de China en África, en particular en el sector del petróleo. Probablemente esto compense, por lo menos parcialmente, los efectos del papel de China como competidor por la IDE, lo que a menudo se considera una de las dificultades que enfrentan otros países en desarrollo para atraer fondos internacionales de inversión.

Es probable que esas corrientes de la IDE se canalicen especialmente hacia el sector primario de los países receptores, dado el papel prominente de las materias primas y los productos básicos en las exportaciones latinoamericanas y africanas a China. Una razón de este hecho es que América Latina y África son ricas en recursos naturales. Otra razón es la demanda de China de materias primas, que se basa en su

Recuadro II.3

Tendencias actuales en las relaciones comerciales entre China y América Latina y China y África: posibilidades y desafíos (continuación)

necesidad de sostener un crecimiento económico impulsado especialmente por el sector industrial, que utiliza gran cantidad de materias primas y es dependiente desde el punto de vista energético, y por el de la construcción. Además, el aumento del ingreso per cápita y de la urbanización en China ha originado cambios en el estilo de vida y en la composición de la demanda de productos alimenticios, incluido un aumento de las importaciones de productos no tradicionales como el café y el cacao. Este último efecto puede ayudar no sólo a aumentar la magnitud de los beneficios de la expansión económica de China en economías latinoamericanas y africanas, sino también extender estos efectos positivos en un número mayor de países en desarrollo.

Especialmente en la esfera de los productos agrícolas, un factor internacional importante que determina en qué medida las economías latinoamericanas y africanas podrán cosechar los beneficios de la creciente demanda de China es el modelo del sistema de comercio mundial, y en particular la ayuda de los países desarrollados a la ulterior liberalización del comercio internacional. Sólo una mayor reducción de los subsidios y la eliminación gradual de las medidas que apoyan a los productores nacionales de las economías desarrolladas ayudará a evitar una situación en que una parte desproporcionada de los beneficios del mejoramiento de las condiciones del mercado mundial de productos agrícolas se acredite a las empresas y a los productores del mundo desarrollado.

Para los encargados de formular políticas en los países de América Latina y África el desafío consistirá en maximizar los efectos reales, en el campo del bienestar social, derivados de los mayores ingresos por exportación y de un aumento de las corrientes de inversión en sus sectores primarios como consecuencia de la evolución positiva de las relaciones comerciales con China.

^a BBC News, 17 de noviembre de 2004, disponible en <http://news.bbc.co.uk/1/hi/world/americas/4018219.stm> (consultado el 13 de junio de 2005).

será mayor para los países asociados que para los no asociados. Así, en un examen de México en el contexto del NAFTA se comprobó que ese país se había beneficiado por el contenido de IyD de su comercio con sus vecinos del Norte, así como también por el contacto directo y el estrecho intercambio de información, especialmente en el caso de empresas subcontratistas que estaban más integradas con los Estados Unidos y el Canadá que con los países más distantes del resto de la OCDE (Schiff y Wang, 2003).

Si bien los indicios son en general favorables con respecto a los beneficios, para los países miembros, de la participación en un sistema de preferencias, varios análisis empíricos indican que para los países no miembros las derivaciones son negativas. Por ejemplo, una evaluación de los beneficios en materia de bienestar social relacionados con nueve de las nuevas propuestas de acuerdos de comercio regionales en la región de Asia y el Pacífico —utilizando tanto el modelo gravitacional como los CGE— sugiere que en esa materia pueden producirse importantes beneficios relacionados con algunas de estas propuestas. Los mayores beneficios, aparentemente, se producen cuando el grupo considerado es grande y diverso. Sin embargo, también parece que estos sistemas “a menudo imponen costos sustanciales a los no miembros” (Gilbert, Scollay y Bora, 2001). De manera similar, en el examen del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA) se comprobó que los países excluidos perdían tanto en el caso de ese sistema como en el de otros acuerdos regionales (Harrison, Rutherford y Tarr, 2001).

Ya se ha señalado el hecho de que la participación en múltiples acuerdos crea una llamada maraña de acuerdos superpuestos. Sin embargo, el aspecto más importante de ese

Aunque los indicios son generalmente favorables con respecto a los beneficios, para los países miembros, de la participación en un sistema de preferencias, para los países no miembros las derivaciones son negativas, según varios análisis empíricos

Preocupa el efecto de la ola de regionalismo en el comercio multilateral

hecho es su efecto en el sistema de comercio multilateral. En un estudio (Andriamananjara, 1999) se ha argumentado que “existe una posibilidad real de que, dejada a sus propios medios, la actual ola de regionalismo no conduzca al libre comercio mundial”. Otro estudio (Karacaovali y Limão, 2005) fue igualmente escéptico. Los acuerdos de comercio preferencial —se sostiene— lentifican la liberalización del comercio multilateral. Además, se ha señalado que los efectos de los acuerdos preferenciales pueden ser perjudiciales para las negociaciones multilaterales. La razón es que los países integrantes de un acuerdo de ese tipo pueden desear una liberalización de base menos amplia por los canales de la Organización Mundial del Comercio porque por esos acuerdos se deterioraría su acceso preferencial a los principales mercados de exportación de cada uno (Mattoo y Subramanian, 2005).

En resumen, algunos consideran que el actual aluvión de acuerdos de comercio preferencial es un fenómeno original, lo observan como un reflejo de que lo llaman “regionalismo abierto” y diferencian esos sistemas de los de los decenios de 1960 y 1970. Los sistemas antiguos generalmente comprendían a países que se encontraban en niveles más o menos similares de desarrollo, usualmente en estrecha proximidad geográfica y centrados en la liberalización del comercio de mercancías, principalmente como medio de superar limitaciones relacionadas con el pequeño tamaño del mercado que enfrentaban las industrias de sustitución de importaciones (Majluf, 2004). En contraste, hoy los acuerdos de integración y de libre comercio tienen una perspectiva más amplia y tiene por objeto promover la competitividad y ayudar a integrar a los miembros en la economía mundial. Desde este punto de vista, los sistemas actuales pueden ser más generadores de intercambio comercial y más congruentes con el multilateralismo que algunos de los acuerdos del pasado, más orientados hacia adentro. Más aún, implican reciprocidad entre los miembros. Además, dichos sistemas permiten a los países mantener cierto nivel de protección del comercio, un aspecto importante puesto que la eliminación total de la protección no siempre es óptima para un país. Por consiguiente, estos acuerdos pueden tener una función beneficiosa. Sin embargo, su compatibilidad con el multilateralismo no se puede presumir y es necesario vigilar las políticas para asegurar su consecuencia con las metas, objetivos y principios del sistema de comercio mundial. Los acuerdos preferenciales pueden ser un agregado útil al multilateralismo, pero no lo sustituyen.

Aunque los sistemas actuales pueden ser más generadores de intercambio comercial y más congruentes con el multilateralismo que algunos de los acuerdos del pasado, más aislacionistas, y pueden tener una función beneficiosa, su compatibilidad con el multilateralismo no se puede presumir

Capítulo III

Corrientes internacionales de capital privado

La teoría económica tradicional sostiene que las corrientes internacionales de capital privado realizarán una importante contribución al desarrollo en la medida en que fluyan desde países industrializados con abundancia de capital hacia países en desarrollo con escasez de capital y ayuden a atenuar las variaciones del gasto durante todo el ciclo económico de los países recipientes.

En los últimos años la realidad ha desmentido ambos aspectos de esta teoría tradicional. Durante los últimos siete años los países en desarrollo han transferido una gran cantidad de recursos a los países desarrollados. Además de esto, las corrientes de capital privado hacia los países en desarrollo están altamente concentradas en un grupo de países grandes de ingresos medios y son particularmente insuficientes para los países de bajos ingresos y los países pequeños. En segundo lugar, las corrientes de capital privado hacia los países en desarrollo han sido altamente inestables y reversibles y, como consecuencia, han representado un importante factor causante de crisis financieras y monetarias costosas desde el punto de vista del desarrollo. Más que atenuar el gasto interno, las corrientes de capital privado parecen haber contribuido a hacerlo más inestable.

Estas características no son de ningún modo inevitables. Un entorno interno e internacional apropiado puede mejorar la capacidad de los países en desarrollo para aprovechar en su beneficio las corrientes de capital privado. En este capítulo se analizan ambas características de las corrientes de capital privado que se dirigen hacia los países en desarrollo y las opciones de política que mejorarían sus efectos en el desarrollo. En primer lugar se consideran las principales características de estas corrientes, luego sigue un análisis más profundo de diferentes categorías de corrientes privadas (inversión directa extranjera (IDE) y corrientes financieras, incluidas las corrientes de crédito bancario y de carteras) y el efecto de los instrumentos derivados. Luego se consideran las opciones de política para contrarrestar la tendencia procíclica de las corrientes privadas, los efectos esperados del nuevo contexto en la reglamentación de la banca (Basilea II) sobre los países en desarrollo, y las medidas destinadas a alentar las corrientes privadas a dirigirse a las economías en desarrollo más pobres y pequeñas. El capítulo termina con algunas consideraciones relativas a las remesas de dinero de los trabajadores, que aunque no constituyen una corriente de capital sí representan una de las corrientes privadas más dinámicas de los países en desarrollo.

En teoría, el capital privado debería fluir hacia los países en desarrollo en los que escasea el capital y ayudar a atenuar las variaciones del gasto

En la práctica ha habido grandes transferencias netas desde los países en desarrollo hacia los países desarrollados, y las corrientes privadas han sido muy inestables

Características principales de las corrientes privadas hacia los países en desarrollo

La inestabilidad y reversibilidad de las corrientes de capital que se dirigen hacia los países emergentes y la marginación de muchas de las economías en desarrollo más pobres y pequeñas con respecto a los mercados financieros tienen origen en la combinación de fracasos de esos mercados y de asimetrías básicas de la economía mundial (Ocampo, 2001).

Durante siglos se han registrado patrones de auge y caída de las corrientes de capital ...

La inestabilidad es inherente al funcionamiento de los mercados financieros (Keynes, 1936; Minsky, 1982). En realidad, los patrones de auge y caída de los mercados financieros se han registrado durante siglos (Kindleberger, 1978). La razón fundamental de la existencia de estos patrones es que las finanzas manejan información a futuro que por su propia naturaleza no se conoce por anticipado. Por lo tanto, las opiniones y expectativas sobre el futuro, más que la información de los hechos, dominan las decisiones del mercado financiero. Esto se complica por las asimetrías de información que caracterizan a los mercados financieros (Stiglitz, 2000). Debido a la inexistencia o a las grandes asimetrías de información, los agentes financieros dependen en gran medida de la “información” proporcionada por los actos de otros agentes del mercado, lo que conduce a la interdependencia de su comportamiento, es decir, al contagio o al gregarismo. A escala macroeconómica, el contagio de opiniones y expectativas sobre las condiciones macroeconómicas a futuro tiende a generar fases alternantes de euforia y de pánico, y puede resultar en un racionamiento permanente o cíclico del crédito a los agentes del mercado que éste considera prestatarios riesgosos.

... pero su intensidad y frecuencia parecen haber aumentado

Algunas modalidades del funcionamiento de los mercados acentúan la volatilidad y el gregarismo. El uso creciente de técnicas similares de gestión del riesgo sensibles a las condiciones del mercado y el predominio de agentes de inversión que tienen por objetivo lograr ganancias a muy corto plazo, y evaluadas y pagadas a intervalos muy cortos (Griffith-Jones, 1998, Williamson, 2003), parecen haber aumentado la frecuencia e intensidad de los ciclos de auge y caída. La bajada de categoría decidida por una agencia de clasificación crediticia o cualquier otra información de que dispongan los inversionistas puede impulsarlos a vender títulos valores o a hacer que los bancos dejen de prestar a mercados específicos. Simultáneamente, la menor liquidez —debida, por ejemplo, a coberturas suplementarias relacionadas con contratos derivados en estos mercados— o el contagio de opiniones sobre el comportamiento de diferentes segmentos del mercado que se crea están correlacionados con un mercado que enfrenta una liquidación de activos hará que los operadores vendan otros activos o dejen de prestar a otros mercados. Mediante estos y otros mecanismos el contagio se difunde tanto a través de países como de diferentes corrientes.

No obstante, distintos tipos de corrientes de capital están sujetos a diferentes patrones de volatilidad. En particular, la mayor volatilidad del capital a corto plazo indica que confiar en ese financiamiento es altamente riesgoso (Rodrik y Velasco, 1999), mientras que la menor volatilidad de la IDE frente a todas las formas de corrientes financieras se considera una fuente de poder. La inestabilidad de diferentes tipos de corrientes de capital con relación a los países en desarrollo se estudiará en detalle en las secciones que siguen.

A la vez, las asimetrías básicas que caracterizan a la economía mundial son en gran parte (aunque no exclusivamente) de un país industrializado contra un país en desarrollo (Ocampo y Martín, 2003). En la esfera financiera, tales asimetrías se basan en tres hechos fundamentales: *a*) la incapacidad de la mayoría de los países en desarrollo para emitir obligaciones en sus propias monedas, un fenómeno que ahora se conoce como “pecado original” (Eichengreen, Hausman y Panizza, 2003; Hausman y Panizza, 2003)¹; *b*) diferencias en el grado de desarrollo de los mercados de capital y financiero nacionales, lo que conduce a una insuficiencia de oferta de instrumentos financieros a largo plazo en los países en desarrollo; y *c*) el pequeño tamaño de los mercados financieros nacionales de los países en

¹ La bibliografía también indica que en los países en desarrollo que han podido emitir esas obligaciones, los inversionistas extranjeros son en general quienes las utilizan como cobertura. Esto implica que incluso en esos países no hay demanda neta por los residentes extranjeros de activos denominados en la moneda local.

desarrollo en relación con la magnitud de las presiones especulativas que pueden enfrentar (Mead y Schwenninger, 2000).

Los dos primeros fenómenos, tomados en conjunto, implican que los mercados financieros internos del mundo en desarrollo son significativamente más “incompletos” que los del mundo industrializado y, por lo tanto, que necesariamente se debe realizar alguna intermediación financiera por conducto de los mercados internacionales. Como resultado, los países en desarrollo están agobiados por combinaciones variables de desajustes de monedas y vencimientos en los balances de los agentes económicos. Naturalmente, dichos riesgos tienden a ser menos importantes al profundizarse el desarrollo financiero.

Por estas asimetrías, los ciclos de auge y caída de las corrientes de capital han sido particularmente perjudiciales para los países en desarrollo, en los que aumentan directamente la inestabilidad macroeconómica, reducen el margen de maniobra para adoptar políticas macroeconómicas anticíclicas y generan además fuertes tendencias hacia la adopción de políticas macroeconómicas procíclicas (Kaminsky y otros, 2004; Stiglitz y otros, 2005). Además, hay pruebas abrumadoras de que los mercados financieros y las políticas macroeconómicas procíclicas no han estimulado el crecimiento sino que, al contrario, han aumentado el carácter imprevisible del crecimiento en los países en desarrollo que se han integrado en mayor medida en los mercados financieros internacionales (Prasad y otros, 2003).

Para el crecimiento económico los costos de la volatilidad financiera son altos, ya que pueden generar efectos acumulativos sobre la acumulación de capital (Easterly, 2001). En realidad, los casos importantes de cambio de dirección de las corrientes privadas han conducido a muchas crisis costosas desde los puntos de vista del desarrollo y de las finanzas, que redujeron el producto y el consumo muy por debajo de lo que hubiera sucedido si dichas crisis no hubieran ocurrido. Eichengreen (2004) estimó que durante el último cuarto de siglo el ingreso de los países en desarrollo fue un 25% más bajo de lo que hubiera sido de no haberse producido esas crisis, que tuvieron un costo anual promedio de algo más de 100.000 millones de dólares. Griffith-Jones y Gottshalk (2006) han estimado un costo promedio anual similar, aunque algo más alto que el de las crisis en el período 1995-2002, de 150.000 millones de dólares en términos de producto interno bruto (PIB) perdido.

Los ciclos de la cuenta de capital comprenden fluctuaciones a corto plazo, como los muy intensos movimientos en los márgenes, e interrupción (racionamiento) del financiamiento (estos fenómenos se observaron durante la crisis asiática y en especial durante la rusa); sin embargo, y quizá más importante, también implican fluctuaciones a mediano plazo, como lo indica la experiencia de los últimos tres decenios, durante los cuales el mundo en desarrollo experimentó dos ciclos de mediano plazo que dejaron fuertes huellas en las tasas de crecimiento de muchos países: un auge del financiamiento externo (mayormente en forma de préstamos bancarios sindicados) en el decenio de 1970 seguido en el de 1980 por una crisis de la deuda en gran parte del mundo en desarrollo y por un nuevo auge en el decenio de 1990 (sobre todo de corrientes de cartera), y luego por una aguda reducción de las corrientes netas desde la crisis asiática. El retiro de fondos desde la crisis asiática reflejó al principio la percepción de los inversionistas del creciente riesgo de invertir en países en desarrollo, a causa del caos y las crisis financieras. Con el estallido de la burbuja de los precios de las acciones de tecnología y telecomunicaciones, en 2000, y la posterior desaceleración de la actividad económica, aumentó la aversión al riesgo por parte de los inversionistas.

El mejoramiento de las condiciones económicas en los países en desarrollo y el mayor crecimiento mundial y las bajas tasas de interés, impulsaron en 2003 y 2004 una recuperación de las corrientes de capital privado hacia los países en desarrollo, señalando quizás el comienzo de un nuevo ciclo (cuadro III.1). Sin embargo, períodos de mayor volatilidad en

Los mercados financieros del mundo en desarrollo son más “incompletos” que los del mundo industrializado

Los ciclos de auge y caída de las corrientes de capital son muy perjudiciales para las economías en desarrollo

La inversión de las corrientes financieras privadas puede conducir a crisis costosas desde el punto de vista del desarrollo ...

... y las fluctuaciones a mediano plazo también son muy problemáticas

Ha habido una recuperación de las corrientes privadas que van a los países en desarrollo ...

Cuadro III.1
**Corrientes financieras netas hacia países en desarrollo y economías en transición,
 1993-2004** (milles de millones de dólares)

	Promedio 1993-1997	Promedio 1998-2002	2003	2004
Países en desarrollo				
Corrientes netas de capital privado	151,5	48,3	92,1	152,3
Inversión directa neta	87,7	141,1	132,8	158,3
Inversión de cartera neta ^a	65,0	-8,5	-9,7	13,1
Otra inversión neta ^b	-1,2	-84,3	-31,0	-19,1
Corrientes oficiales netas	12,3	9,3	-51,4	-55,9
Total de corrientes netas	163,8	57,6	40,7	96,4
Cambio en las reservas	-79,3	-97,9	-328,2	-454,9
África				
Corrientes netas de capital privado	6,0	8,9	12,7	9,0
Inversión directa neta	3,9	13,0	15,3	15,5
Inversión de cartera neta ^a	4,0	0,2	-0,6	2,9
Otra inversión neta ^b	-1,9	-4,3	-2,0	-9,4
Corrientes oficiales netas	1,2	0,7	1,8	-1,2
Total de corrientes netas	7,2	9,6	14,5	7,8
Cambio en las reservas	-7,2	-7,2	-22,9	-38,7
Asia oriental y meridional				
Corrientes netas de capital privado	73,4	-1,4	60,0	133,0
Inversión directa neta	48,1	60,5	72,3	88,6
Inversión de cartera neta ^a	21,7	-6,8	2,5	25,8
Otra inversión neta ^b	3,7	-55,1	-14,9	18,5
Corrientes oficiales netas	4,2	1,9	-14,3	7,0
Total de corrientes netas	77,6	0,5	45,6	140,0
Cambio en las reservas	-44,2	-93,1	-238,7	-356,0
Asia occidental				
Corrientes netas de capital privado	12,4	4,6	4,3	-2,3
Inversión directa neta	5,0	5,2	10,4	8,8
Inversión de cartera neta ^a	-1,0	-2,4	-1,5	-1,4
Otra inversión neta ^b	8,5	1,9	-4,6	-9,7
Corrientes oficiales netas	4,3	-5,5	-47,6	-54,5
Total de corrientes netas	16,7	-0,9	-43,3	-56,8
Cambio en las reservas	-9,0	-1,5	-30,8	-38,2
América Latina y el Caribe				
Corrientes netas de capital privado	59,6	36,2	15,2	12,7
Inversión directa neta	30,8	62,5	34,7	45,4
Inversión de cartera neta ^a	40,3	0,5	-10,1	-14,2
Otra inversión neta ^b	-11,5	-26,7	-9,5	-18,5
Corrientes oficiales netas	2,7	12,2	8,7	-7,3
Total de corrientes netas	62,3	48,5	23,9	5,4
Cambio en las reservas	-19,0	3,9	-35,8	-21,9

	Promedio 1993–1997	Promedio 1998–2002	2003	2004
Economías en transición				
Corrientes netas de capital privado	8,5	1,0	27,4	13,5
Inversión directa neta	4,4	7,6	10,0	13,5
Inversión de cartera neta ^a	-0,2	-3,3	-3,4	-1,4
Otra inversión neta ^b	4,3	-3,4	20,8	1,5
Corrientes oficiales netas	7,2	-0,3	-4,8	0,0
Total de corrientes netas	15,8	0,6	22,6	13,5
Cambio en las reservas	-4,9	-9,0	-36,9	-57,1

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), base de datos de World Economic Outlook, abril de 2005.

^a Incluye las corrientes de inversión de cartera en títulos de deuda y acciones.

^b Comprende los préstamos bancarios a corto y a largo plazo. Puede incluir algunas corrientes oficiales debido a la insuficiencia de los datos.

los márgenes de rendimiento de los bonos de mercados incipientes, en 2004 y 2005, respondiendo a la inseguridad del ritmo de aumento de la tasa de interés en los países desarrollados (particularmente en los Estados Unidos de América) subrayaron la vulnerabilidad de las corrientes financieras a la aceleración de los aumentos de dichas tasas.

Lo que es más importante, las transferencias netas de recursos financieros² hacia los países en desarrollo no han experimentado un giro positivo, sino que, al contrario, siguieron deteriorándose en 2004 por séptimo año consecutivo, llegando a unos 350.000 millones de dólares estimados para 2004 (véase el cuadro III.2). Los períodos de transferencias netas negativas de recursos financieros de los países en desarrollo (especialmente de América Latina) han sido frecuentes durante toda la historia. Efectivamente, Kregel (2004) proporciona pruebas de que esas transferencias netas negativas han sido la regla más que la excepción.

Recientemente, estas transferencias netas de recursos financieros, grandes y crecientes, se explican por la combinación de corrientes financieras netas relativamente bajas y la acumulación de reservas muy grandes de divisas. En verdad, el aspecto más significativo de las corrientes netas de salida de los países en desarrollo en los últimos años ha sido el crecimiento de las reservas oficiales, particularmente en Asia (cuadro III.1). Inicialmente la acumulación de reservas tuvo un gran componente de “autoseguro” contra la inestabilidad financiera (o, como también se la denomina hoy, una “caja para defensa” contra crisis financieras), una decisión racional de cada país frente al limitado “seguro colectivo” suministrado por el sistema financiero internacional (véase el capítulo VI). Sin embargo, la acumulación de reservas en Asia ya ha superado claramente, en varios países, a la necesaria para el autoseguro, planteando cada vez más interrogantes acerca del equilibrio de costos y beneficios de la acumulación adicional, especialmente si esas reservas se invierten en activos de bajo rendimiento y en particular en una moneda que se está depreciando, el dólar de los Estados Unidos.

... pero las transferencias netas siguen siendo negativas y grandes

Estas transferencias que hacen los países en desarrollo son ahora, en gran parte, un reflejo de la acumulación de reservas

² La estadística de las transferencias financieras netas de recursos suma los ingresos de inversiones extranjeras y las entradas de fondos del exterior, pero resta los pagos en concepto de ingresos devengados por inversiones extranjeras y las salidas de capital, incluido el aumento de las reservas en divisas extranjeras. De esta manera, la transferencia financiera neta de un país es la contraparte financiera de la balanza del intercambio de bienes y servicios. Cuando la producción interna es superior al consumo y a las inversiones nacionales se genera un superávit comercial que se invierte en el exterior en lugar de ser utilizado en el país; en el caso contrario, se genera un déficit comercial.

Cuadro III.2

Transferencia neta de recursos financieros hacia países en desarrollo y economías en transición, 1993-2004
(miles de millones de dólares)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Países en desarrollo	69,3	35,8	42,9	19,9	-5,2	-37,9	-127,4	-186,5	-153,7	-205,5	-274,8	-353,8
África	1,1	4,0	6,4	-5,8	-4,7	15,6	4,3	-26,2	-14,7	-5,6	-20,2	-32,8
Subsahariana (excluidas Nigeria y Sudáfrica)	8,6	6,7	7,4	5,3	7,5	12,1	9,1	3,0	7,9	6,4	6,5	3,9
Asia oriental y meridional	18,7	1,0	22,1	18,5	-31,1	-128,2	-142,7	-121,3	-113,1	-142,1	-147,5	-167,8
Asia occidental	33,1	13,2	15,6	5,3	6,2	28,5	-0,9	-39,1	-32,0	-26,7	-47,6	-79,9
América Latina	16,4	17,7	-1,2	1,8	24,5	46,2	11,8	0,1	6,1	-31,1	-59,5	-73,4
Economías en transición	1,8	-3,9	-2,3	-6,2	2,7	3,0	-24,0	-48,8	-30,5	-27,0	-34,4	-57,6
<i>Partida pro memoria:</i>												
Países pobres muy endeudados (PPME)	8,5	7,1	6,3	6,8	7,1	8,6	10,1	8,8	8,8	9,9	10,6	11,3

Fuentes: Naciones Unidas/DAES, base de datos de World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional (FMI), abril de 2005; y FMI, base de datos de Estadística de la Balanza de Pagos.

Desde el decenio de 1990 la divergencia de las tendencias regionales de las corrientes financieras privadas también ha tenido como resultado cambios en la distribución regional de estas corrientes. El aspecto más llamativo de esos cambios es el aumento significativo de la concentración de las corrientes hacia Asia oriental y meridional, en especial a China, a expensas de América Latina. Las corrientes financieras privadas hacia Asia oriental y meridional se recuperaron a finales del decenio de 1990 y han crecido fuertemente en los últimos cuatro años. En contraste, tras el caos y las crisis de la región durante los últimos cinco años, las corrientes financieras privadas hacia América Latina han permanecido muy por debajo de su punto máximo de 1997 (véase el cuadro III.1 *supra*).

Al iniciarse la recuperación de las corrientes privadas, una cuestión importante, para los encargados de formular políticas en los países en desarrollo, es determinar si serán suficientes, así como también más estables y menos reversibles que en el pasado, lo que a su vez demandaría menos autoseguro por medio de la acumulación de reservas, y finalmente revertiría la transferencia neta negativa de recursos que ha caracterizado a la economía mundial desde la crisis asiática.

A este respecto, el papel dominante de la IDE y el hecho de que ha sido relativamente estable en tiempos de crisis son positivos. Sin embargo, como veremos *infra*, no todos los componentes de la IDE son igualmente estables. Además, las empresas multinacionales, especialmente las que producen para el mercado local, cubren cada vez más sus riesgos a corto plazo en divisas, en particular cuando la devaluación parece probable. Esto puede conducir a grandes salidas temporales de capital y a crear una importante presión sobre los tipos de cambio (Ffrench-Davis y Griffith-Jones, 2003; Persaud, 2003). Más generalmente, el creciente uso de la ingeniería financiera y de instrumentos derivados (al igual que la escala y complejidad cada vez mayor de los derivados que se examinan *infra*) parece restar nitidez a la hipótesis de una jerarquía de volatilidad por la cual algunas categorías de corrientes son más estables que otras.

Otro efecto potencialmente positivo es el mayor interés demostrado por inversionistas institucionales (como las compañías de seguros de vida) en invertir en países emergentes (Banco Central Europeo, 2005). Sin embargo, el gran incremento del “carry trade” —es

Una cuestión importante de política es determinar si las nuevas corrientes privadas son más estables

El dominio de la IDE es alentador, aunque los derivados financieros pueden añadir una volatilidad oculta

decir, la inversión en instrumentos de mercados incipientes, de alto rendimiento, utilizando préstamos obtenidos a más bajo costo en mercados bien establecidos— hace a esas corrientes vulnerables al estrechamiento de las diferencias entre las tasas de interés. Además, la gran caída de las operaciones de margen con bonos de países emergentes (aunque naturalmente positivas en sí mismas para los países prestatarios) ha causado preocupación por que pueda reflejar un desplazamiento de la base de inversionistas hacia “inversionistas de paso”, que podría aumentar la vulnerabilidad de los países en desarrollo a los cambios en las tasas de interés de los Estados Unidos, especialmente los que tienen una gran deuda externa.

Finalmente, hay dos tendencias estructurales que pueden sumar estabilidad. La primera se manifiesta por la gran importancia de los mercados de obligaciones en moneda local en los países en desarrollo; la segunda, por el hecho de que los bancos internacionales han “cruzado la frontera” cada vez más, prestando en sus sucursales locales en moneda local, y usualmente se financian por medio de depósitos internos. Esto hace a los países menos vulnerables a las crisis, aunque también implica que los bancos extranjeros aportan menos ahorro externo o no lo aportan.

Por consiguiente, hay señales variadas con respecto a que las nuevas corrientes de entrada sean más estables que en el pasado. Por lo tanto, se deben realizar esfuerzos en la esfera política, tanto en los países recipientes como en los países de origen, para estimular las corrientes más estables y desalentar las grandes corrientes que son potencialmente más reversibles.

Es esencial realizar esfuerzos en la esfera política, tanto en los países de origen como en los recipientes, para estimular las corrientes más estables y desalentar las reversibles

Inversión directa extranjera

Tendencias y composición de la inversión directa extranjera

En el decenio de 1990 la corriente neta de IDE a los países en desarrollo y a las economías en transición aumentó rápidamente, llegando a su punto máximo en 2001. Durante la crisis financiera asiática y las posteriores crisis financieras de los países con mercados incipientes, la IDE fue el componente más fuerte, y luego el más importante y constante, de la corriente neta de capital privado a estos países. Las diferentes modalidades de IDE, la inversión de tipo totalmente nuevo y las fusiones y adquisiciones transfronterizas (FyA) tienen diferentes efectos en la economía nacional, tanto en términos de contribución financiera neta como de las conexiones con la economía recipiente.

La liberalización de la inversión directa extranjera mediante cambios en las leyes y reglamentos producida en un creciente número de países desde el decenio de 1990 ha sostenido altos niveles de IDE. Al mismo tiempo, aunque la vasta privatización, particularmente en América Latina y en los países de Europa central y oriental, fue la que impulsó el aumento de la IDE en la segunda mitad del decenio de 1990, en muchos países siguió en gran medida su curso. Las adquisiciones realizadas por inversionistas internacionales de instituciones financieras y no financieras de Asia, que se encontraban con dificultades después de la crisis financiera, también atrajeron corrientes de inversión directa extranjera por medio de adquisiciones transfronterizas. A la vez, las oportunidades ofrecidas por los bajos costos de producción y su creciente mercado interno han sido las causas principales de atracción de China, el principal recipiente de IDE del mundo en desarrollo.

El agotamiento de los activos estatales disponibles para su privatización y para fusiones y adquisiciones, unido a la inestabilidad macroeconómica existente en algunos países en desarrollo, produjo una breve declinación de la IDE en 2002-2003. Sin embargo, a esto siguió una recuperación de amplia base de la IDE en las regiones en desarrollo y en

Las corrientes de IDE neta hacia los países en desarrollo y las economías en transición han sido elásticas

las economías en transición, debido a las mejoras en una combinación de factores cíclicos, institucionales y estructurales.

Las corrientes de IDE están concentradas en un pequeño número de países, principalmente los de ingresos medios

Aunque la afluencia de IDE a los países en desarrollo ha sido más fuerte que las corrientes de otro origen, se concentra en un pequeño número de países, principalmente los de ingresos medios. Los primeros 10 países en desarrollo recipientes de IDE representaron en 2003 casi tres cuartos del total de la corriente de IDE a los países en desarrollo. Esto es exacto aun si las estimaciones se ajustan por el tamaño de la economía. El Banco Mundial estima que en 2003 la relación entre IDE y PIB en los primeros 10 países recipientes fue más del doble que la de los países de bajos ingresos (Banco Mundial, 2004a, pág. 79).

Las corrientes de IDE hacia países menos adelantados han aumentado, pero siguen siendo bajas

No obstante, desde finales del decenio de 1990 las corrientes de IDE hacia los países menos adelantados han aumentado, si bien desde niveles bajos, elevando la participación de esos países en el de la IDE de los países en desarrollo desde aproximadamente el 2% en 1995 al 5% en 2003 (Banco Mundial, 2005). En particular, los países menos adelantados que poseen grandes sectores de recursos naturales han atraído cantidades crecientes de IDE. También ha habido alguna diversificación de la inversión en los sectores de la agricultura, bebidas fermentadas e industria ligera de algunos países menos adelantados africanos (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2004b; Bhinda y otros, 1999). En todo caso, las corrientes de IDE hacia países menos adelantados son más pequeñas que la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) en todos menos unos pocos países (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2004b).

La IDE en los servicios ha crecido rápidamente a expensas de la IDE en la industria

El crecimiento ha sido acompañado por importantes cambios en la composición de la IDE. Desde el decenio de 1990, la tendencia más importante ha sido el rápido crecimiento de la inversión en servicios. Este proceso ha estado relacionado tanto con la expansión de las empresas transnacionales en los sectores de servicios de los países en desarrollo, facilitada en muchos casos por la privatización y la apertura de los mercados nacionales (por ejemplo, en las actividades financieras, las telecomunicaciones y, en menor medida, en las empresas de servicios públicos) como, más recientemente, con el rápido crecimiento de la deslocalización de los servicios realizada por las empresas transnacionales. La parte de la entrada de IDE en los países en desarrollo correspondiente a los servicios aumentó del 47% en 1990 al 55% en 2002. Al mismo tiempo, la parte de la IDE correspondiente a la industria disminuyó del 46% al 38%. La pequeña participación del sector primario siguió sin cambios, con el 7%. En todas las regiones en desarrollo, excepto en África, la IDE en los servicios aumentó a expensas de la IDE en la industria. Hasta el decenio de 1990, la IDE en la esfera de los servicios se aplicó principalmente en las finanzas y el comercio, y representó más del 70% del total de la entrada de IDE en 1990. Desde el decenio de 1990, la parte de la IDE aplicada en otros servicios, a saber, servicios comerciales, telecomunicaciones y servicios públicos, ha aumentado, mientras que disminuyó la de finanzas y el comercio (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2004b, págs. 29 a 31 y 99).

En América Latina el efecto de la IDE en la banca sobre la competencia no ha sido positivo, pero lo fue más en algunos otros casos

El efecto de la IDE en el sector de servicios sobre la competencia en el país recipiente ha variado entre los países. Agosin y Mayer (2000) sugieren que en el decenio de 1990, cuando la IDE se destinó a los servicios como resultado de la privatización en América Latina, hubo un desplazamiento de empresas locales. En general, en los casos en que la legislación nacional sobre competencia es débil, el comportamiento anticompetitivo de las empresas transnacionales puede conducir a consecuencias más negativas. Asimismo, el efecto de la IDE en la competitividad ha variado según el país. En el caso de la IDE en gran escala en los bancos comerciales de América Latina, el sector bancario no fue más competitivo (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2005, pág. 113), mientras que en Tailandia el resultado de la IDE para la liberalización de los servicios financieros ha

sido más positivo (Banco Asiático de Desarrollo, 2004, pág. 231). De manera similar, en los países de Europa oriental, después de que los bancos multinacionales adquirieron una gran parte del mercado, el crédito bancario nacional a las empresas locales aumentó, complementando al de los bancos multinacionales (Weller, 2001).

En varios países en desarrollo ha aumentado la IDE para los servicios trasladados al exterior, comprendiendo la reubicación de funciones institucionales de menor valor agregado, incluidos la programación informática, servicios a clientes y el diseño de chips. Este tipo de IDE tiene un efecto secundario importante, en particular mediante el mejoramiento de la infraestructura de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) y el aumento de la capacidad en la esfera del capital humano, como en el caso de la deslocalización del desarrollo de programas informáticos en la India (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2004b, págs. 169 y 170). Sin embargo, debido a los requisitos de la infraestructura de las TIC con especialización relativamente alta, la IDE para la deslocalización está limitada a un pequeño número de países.

Un interesante cambio a largo plazo de las modalidades de la IDE también ha sido el aumento de las corrientes de IDE Sur-Sur. A finales del decenio de 1990, más de un tercio del total de las corrientes de entrada de IDE a los países en desarrollo se originaron en otros países en desarrollo. Esta tendencia ha significado el acceso a más fuentes de IDE para los países en desarrollo, particularmente los países pequeños de bajos ingresos (Akyut y Ratha, 2004). Este beneficio es compensado por la posibilidad de que las corrientes de inversiones originadas en países en desarrollo sean más volátiles que las de países desarrollados, debilitando la estabilidad de las corrientes de IDE (Levy-Yeyati y otros, 2003). Ejemplos de esto son la brusca reducción de la IDE proveniente de países asiáticos afectados por la crisis financiera de 1997 y la disminución de la IDE originada en países de América Latina durante la crisis financiera de 2000-2002. Cualquier diferencia en las estrategias de inversión y financieras entre las empresas transnacionales de países en desarrollo y países desarrollados con respecto a la reinversión de los beneficios y los préstamos entre compañías también puede tener un efecto en la estabilidad de las corrientes de IDE.

El aumento de las corrientes de inversión directa extranjera Sur-Sur diversifica las fuentes de IDE pero puede incrementar su volatilidad

¿Cuán estable es la inversión directa extranjera?

Las corrientes de inversión directa extranjera (IDE) hacia los países en desarrollo y las economías en transición, como grupo, han sido en general flexibles durante las crisis económicas y después de ellas. Sin embargo, esta tendencia general oculta una importante variación de su rendimiento por regiones y países. Desde finales del decenio de 1990, la IDE en países sin crisis ha permanecido estable, pero las corrientes de inversión hacia países con crisis han disminuido (Fondo Monetario Internacional, 2004b, págs. 132 y 133). Además, durante las crisis económicas la estabilidad de los diferentes componentes de las corrientes de IDE puede tener diferencias significativas.

Las corrientes de capital accionario, que reflejan principalmente la decisión de inversión estratégica de las empresas transnacionales, es el más estable de los tres componentes de la IDE. Es también el mayor, y ha constituido más de dos tercios del total de las corrientes de IDE en el período 1990-2002. El tamaño de este componente varía según el sector de inversión (Banco Mundial, 2004a, págs. 86 y 86). Las corrientes de capital accionario inicial son extremadamente grandes en la IDE destinada a muchas industrias de infraestructura, pero más pequeñas en las inversiones en instituciones financieras, y aún más en otras industrias de servicios, como los servicios empresariales. Además, bajo las condiciones de

El total de las corrientes de IDE ha sido estable ...

un aumento significativo del riesgo existentes en América Latina en 2001-2002, las nuevas inversiones se postergaron.

... pero las utilidades no repatriadas y los préstamos entre empresas son más inestables

Las utilidades de las operaciones externas que no son repatriadas y los préstamos entre empresas, los otros dos componentes de las corrientes de IDE, tienden a ser más inestables. Por una parte, estas dos categorías de inversión son fuente de financiamiento repetido de inversiones en filiales extranjeras después de la inversión de capital social inicial. Por otra, las empresas transnacionales pueden ajustar el flujo de estos dos componentes para realizar cambios a corto plazo en su exposición al riesgo financiero en el país recipiente (Grupo de Trabajo del Grupo Consultivo sobre los mercados de capital, 2003, págs. 25 a 28).

El nivel de utilidades no repatriadas tiende a ser procíclico

Desde el decenio de 1990, la parte de utilidades no repatriadas en el total de utilidades fue, en promedio, de alrededor del 40%, pero ha variado, desde el 35% hasta el 65%, en diferentes industrias (Banco Mundial, 2004a, págs. 82 a 84; Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2004b, págs. 126). Esta categoría de IDE tiende a ser procíclica con respecto a las condiciones económicas de los países recipientes, ya que las empresas transnacionales aumentan la repatriación de utilidades y por lo tanto reducen la reinversión para disminuir su exposición al deterioro de las condiciones económicas locales, lo que puede agravar la situación. Por ejemplo, durante y después de la crisis financiera asiática y la crisis argentina hubo un aumento significativo de la repatriación de utilidades (Banco Mundial, 2004a, págs. 88 y 90).

La corriente de entrada de préstamos entre empresas puede ser tan inestable y procíclica como las corrientes de obligaciones

Las corrientes de entrada de préstamos entre empresas pueden ser tan inestables y procíclicas como las de obligaciones internacionales. Las empresas transnacionales retiran los préstamos a las filiales extranjeras cuando aumenta el riesgo financiero en el país recipiente, como ocurrió en el Brasil durante la última crisis. La tendencia negativa del total de corrientes de IDE a Indonesia, después de la crisis asiática, fue el resultado de la gran amortización de préstamos entre empresas, lo que superó a la entrada de capital accionario (Banco Mundial, 2004a, págs. 87 y 88). Asimismo, las sociedades controlantes pueden reducir los préstamos entre empresas como modo de financiamiento de las filiales extranjeras, de manera de reducir el riesgo cambiario anticipando la depreciación de la moneda del país recipiente. También pueden evitar los mercados internacionales de capital cuando obtienen financiamiento extraempresarial y recurrir al mercado de crédito local del país recipiente, reduciendo así la entrada de capital a ese país cuando más la necesita. Por lo tanto, la composición general de las corrientes de IDE puede tener un efecto importante en la estabilidad de la corriente financiera neta hacia los países en desarrollo (Kregel, 1996, págs. 59 a 61).

Estos dos componentes de la IDE también son afectados por la situación financiera de la sociedad controlante, que a su vez es afectada por las condiciones de la economía del país de origen y de la economía mundial. La repatriación de utilidades y/o el pago de préstamos entre empresas aumentan cuando se necesitan recursos financieros para mejorar el balance general de la sociedad controlante (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2004b, pág. 127).

Los ajustes en la repatriación de utilidades y los préstamos entre empresas son menos volátiles en los sectores transables

Además de las otras características examinadas *supra*, los ajustes en la repatriación de utilidades y los préstamos entre empresas varían entre compañías de diferentes sectores. Las empresas transnacionales que invierten en la producción de bienes transables actúan con menor rapidez para hacer estos ajustes, ya que los ingresos en divisas les sirven de elemento amortiguador. Con la devaluación monetaria también aumenta el atractivo de la inversión extranjera en los sectores transables. Esto se reflejó en la persistencia de las corrientes de utilidades no repatriadas y de préstamos entre empresas hacia México, la República de Corea, Tailandia y Turquía después de las devaluaciones monetarias que siguieron a las crisis financieras del decenio de 1990 (Banco Mundial, 2003; Lipsey, 2001). En contraste, los inversio-

nistas en bienes no transables y servicios no tienen ingresos de divisas y enfrentan un riesgo de cambio más alto. Por ejemplo, la disminución de la IDE en el Brasil y la Argentina en 2002-2003 fue una muestra de esta sensibilidad de la IDE en las esferas de la infraestructura y los servicios financieros. Estas diferencias sectoriales sugieren que el cambio de rumbo de la IDE, de la infraestructura y de los servicios hacia servicios transables puede tener un efecto estabilizador de las corrientes de la inversión directa extranjera.

Beneficios particulares de la inversión directa extranjera

Además de su resistencia relativamente mayor como fuente de corriente de capital hacia los países en desarrollo, la IDE se considera un posible catalizador para aumentar la productividad en los países en desarrollo recipientes, mediante la transferencia de tecnología y capacidad gerencial, y para facilitar el acceso a los mercados internacionales. La conclusión general, a partir de estudios empíricos, da beneficios netos para los países recipientes, pero los beneficios son marcadamente dispares entre países y dentro de ellos (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2005; Banco Asiático de Desarrollo, 2004, págs. 213 a 269; Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2003a, págs. 142 a 144; Basu y Srinivason, 2002; Hanson, 2001). Entre los posibles efectos negativos están los limitados vínculos internos, el agravamiento de los déficit comerciales, la limitación de la competencia y la proporción excesiva de riesgo de inversión asumido por el país recipiente. Adicionalmente, hay un intenso debate sobre el grado de materialización de los efectos positivos, o de las deficiencias existentes al respecto, así como también sobre los mecanismos por los cuales se transmiten a la economía del país recipiente.

Hay acuerdo general en que para estimular la inversión, tanto interna como externa, es condición necesaria que el país recipiente tenga un clima de inversión que lo permita (véase el capítulo I). Además, los niveles de desarrollo de los recursos humanos y de la capacidad empresarial del país recipiente son factores importantes en las decisiones de los inversionistas sobre localización, así como también en la transferencia de tecnología y conocimientos especializados, y en las conexiones de empresas locales con redes de producción y mercados internacionales. Además de mejorar el clima de inversión y fortalecer la capacidad nacional, los países en desarrollo también han establecido incentivos fiscales y de otro tipo para competir por la IDE. Sin embargo, hay indicios que sugieren que estos incentivos son factores de importancia relativamente menor en las decisiones sobre localización de las empresas transnacionales (Banco Asiático de Desarrollo, 2004, pág. 260). Por consiguiente, socavan la base fiscal de los países en desarrollo sin producir los resultados deseados.

Históricamente, los países en desarrollo también han aplicado políticas de inversión para promover los beneficios deseados y minimizar los efectos negativos de la IDE. Aunque en el decenio pasado ha habido un abandono de las políticas de inversión y su eficacia ha sido diversa, quizás sea conveniente restablecer su uso, en particular para promover conexiones entre empresas extranjeras y la economía recipiente. Además, cada país debe tener el espacio político dentro del cual adopte medidas concretas ajustadas a sus necesidades que sean congruentes con sus objetivos de desarrollo y sus intereses con respecto a la IDE (Banco Asiático de Desarrollo, 2004, pág. 262; Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2005)³. Ciertamente, de acuerdo con algunos analistas el éxito de los países asiá-

Los beneficios de la transferencia de tecnología y del acceso a los mercados son notablemente desparejos entre los países recipientes ...

Los países en desarrollo deberían reconsiderar la adopción de políticas de inversión para promover conexiones entre empresas extranjeras y la economía del país recipiente

³ Debe recordarse que con este propósito en el pasado se usaron ampliamente los componentes de fabricación nacional y los requisitos para las exportaciones, pero fueron muy limitados por las normas de la Organización Mundial del Comercio sobre medidas relativas a la inversión relacionada con el comercio.

Las empresas transnacionales pueden proveer acceso a los mercados internacionales y aumentar la competitividad de las exportaciones

ticos se logró por el compromiso de los gobiernos de evaluar los resultados de sus políticas relativas a la IDE en forma continua, para determinar si estaban produciendo los beneficios esperados (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2004a, pág. 70).

Las empresas transnacionales pueden desempeñar un papel importante para proporcionar acceso a los mercados, ayudando así a aumentar la capacidad competitiva de exportación de los países recipientes. Las transacciones intraempresariales ofrecen acceso a la tecnología específica de empresas, y formar parte de la red de producción de empresas transnacionales puede proporcionar filiales extranjeras, con marcas comerciales establecidas, que tengan acceso a los mercados internacionales. Estos beneficios varían dependiendo, en particular, de la orientación hacia el mercado de exportación o al mercado interno de las empresas transnacionales de países determinados. Las empresas transnacionales desempeñaron un papel importante en la creación de sectores exportadores competitivos y en la expansión de las exportaciones en China, en México y en una serie de países de Asia meridional y central, América Central y Europa oriental. En otros países, como por ejemplo el Brasil, la Argentina y los países africanos, estos beneficios no se materializaron. En el Brasil, el hecho de que las empresas transnacionales importaran bienes de capital y se concentraran en vender en el mercado interno en el decenio de 1990 tuvo un efecto negativo sobre la balanza en cuenta corriente. Resultados similares se observaron en la Argentina (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2003a, pág. 143).

En los últimos decenios las empresas transnacionales han estado aplicando una estrategia consistente en desarrollar redes internacionales integradas de producción para aprovechar la ventaja comparativa de diferentes países. Esto puede tener como resultado que diferentes países recipientes obtengan beneficios muy diferentes de sus actividades. Mientras para algunos esto significaría contar con mercados más grandes de exportación para sus productos de alta tecnología, para otros podría significar una especialización en exportaciones con bajo valor agregado nacional (en el extremo, actividades de montaje). A la vez, en el caso de empresas transnacionales que atienden al mercado nacional del país recipiente, puede producir presiones sobre la balanza de pagos. Además, las fusiones y adquisiciones pueden resultar, en la práctica, en el reemplazo de los proveedores nacionales por la cadena internacional de tercerización de la nueva sociedad controlante, lo que lleva en principio a la reducción de las conexiones nacionales. Con el tiempo, las empresas transnacionales tenderán a aumentar los insumos locales, mediante la transferencia de tecnología a los proveedores locales, a fin de aprovechar la proximidad geográfica y la relación costo-eficacia. La gestión día a día de las existencias de la producción puede dar un impulso adicional a esta estrategia. No obstante, este proceso no es necesariamente rápido ni sosegado, y de este modo una política activa en materia de vínculos, incluidos los programas orientados a acelerar las transferencias de tecnología de empresas transnacionales a empresas locales, puede desempeñar un papel para acelerarlo.

La difusión eficaz de la tecnología y de las prácticas de gestión depende de las políticas de las empresas transnacionales y del nivel de desarrollo del país recipiente

Las empresas transnacionales pueden transferir no solamente tecnologías de producción sino también prácticas de gestión y organización. La difusión desde filiales extranjeras al país recipiente tiene lugar, más generalmente, por la competencia con las empresas locales, relación con proveedores locales, movilidad laboral desde filiales extranjeras a empresas nacionales y proximidad geográfica entre empresas extranjeras y locales. La transferencia de tecnología y su aplicación eficiente dependen tanto de las políticas institucionales de las empresas transnacionales como del nivel de desarrollo del país recipiente, tal como se manifiesta en los conocimientos técnicos y aptitudes locales y en la capacidad de las filiales locales para absorber la transferencia de tecnología (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2000, pág. 175).

A este respecto, también puede haber una diferencia significativa entre la inversión de tipo totalmente nuevo y las fusiones y adquisiciones. La inversión de tipo totalmente nuevo lo más probable es que implique la transferencia de tecnología mediante la introducción, al principio, de nuevos bienes de capital importados (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2000, pág. 176). Por otra parte, es muy probable que las fusiones y adquisiciones transfieran tecnología y capacidad de gestión a empresas locales ya existentes, apuntando a las que tienen capacidad para ser integradas en su red de producción. Sin embargo, a pesar de los diferentes métodos de transferencia de tecnología de estas dos formas de IDE, sigue estando poco claro cuál de ellas tiene, con el transcurso del tiempo, el efecto más fuerte en la actualización tecnológica de las filiales.

La IDE relacionada con la investigación y el desarrollo (IyD) tiene un efecto relativamente grande en la actualización tecnológica y de los conocimientos de los países recipientes, pero ha aumentado sólo en un número limitado de países. Desde el decenio de 1990, la IDE en IyD ha pasado de destinarse principalmente al desarrollo de productos para mercados locales a reducir el costo de la IyD en los países industrializados. Esto es parte tanto de la tendencia mundial de externalización de IyD que permite la avanzada tecnología de la información y las comunicaciones como de la creciente demanda de conocimientos científicos a escala mundial (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2005a). Una cantidad de economías, principalmente las de ingresos medios, dan prioridad a la IDE en IyD como medio de ascender por la escalera tecnológica y han ofrecido incentivos fiscales para alentarla (Banco Mundial, 2005a, pág. 173). Los países asiáticos, principalmente China y la India, han tenido éxito en atraer la IDE en IyD debido a su abundante oferta de ingenieros y científicos disponibles con salarios relativamente bajos, mientras que los países latinoamericanos, comparativamente, han fracasado en atraer esa forma de IDE.

La concatenación regresiva de la producción entre filiales extranjeras y empresas locales puede ser un canal para difundir la competencia técnica, los conocimientos y la tecnología de las primeras a las últimas. En gran escala, tales transferencias pueden, a su vez, producir efectos derivados en la economía recipiente (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2001b, págs. 129 a 133). Sin embargo, no todas las conexiones son igualmente beneficiosas. Por ejemplo, los proveedores de productos y servicios de baja tecnología, normalizados y relativamente simples, pueden ser altamente vulnerables a las fluctuaciones del mercado y es probable que sus vínculos con compañías extranjeras impliquen una gran transferencia de conocimientos. Donde existe el nivel requerido de competencia técnica en los proveedores locales, las empresas transnacionales han establecido los respectivos programas de desarrollo en los países recipientes (Brasil, Costa Rica, la India, Malasia, Polonia y Vietnam) y a menudo han suministrado financiación, capacitación, transferencia de tecnología e información (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2001b, pág. 160).

Por lo tanto, el objetivo de los países recipientes debe ser promover vínculos cuando son beneficiosos. Puesto que las políticas de promoción de vínculos son con frecuencia una función de las condiciones reinantes en el país, es necesario adaptarlas en consecuencia. La atención parece centrarse en políticas destinadas a abordar las deficiencias del mercado en diferentes niveles del proceso de constitución del vínculo. A este respecto son importantes las medidas orientadas a proporcionar información para compradores y proveedores acerca de las oportunidades de establecer vínculos y reunir a proveedores locales y filiales extranjeras en las esferas clave de la información, la tecnología, la capacitación y las finanzas. También son vitales las medidas más generales para reforzar la calidad del empresariado local, induciendo a las filiales extranjeras a establecer vínculos beneficiosos. Algunos países

La IDE en IyD tiene un gran efecto en la actualización de la tecnología, pero sólo para un número limitado de países recipientes

Las políticas deben dirigirse a la creación de conexiones beneficiosas

(la República de Corea, Singapur y Tailandia) han establecido incentivos financieros para las empresas, incluidas las filiales extranjeras, a fin de que inviertan en la capacitación de los empleados (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2001b, págs. 163 a 193).

Los conglomerados constituyen un medio de conectar la IDE con la economía nacional ...

Otra forma en que la IDE se puede conectar con la economía nacional es por vía de conglomerados, definidos como “grupos geográficamente próximos de empresas interconectadas, suministradores, proveedores de servicios e instituciones asociadas en un ámbito concreto, vinculados por elementos comunes y complementarios” (Foro Económico Mundial, 2004, pág. 23). Son ejemplos de esto la industria de los programas informáticos en la India y la industria del calzado en Italia. Tal concentración de recursos y condiciones puede atraer IDE que responda a las economías de concentración. Los inversionistas extranjeros también pueden aumentar la fuerza y el dinamismo de los conglomerados atrayendo conocimientos técnicos y capital nuevos y de ese modo trasladar beneficios a la economía nacional. Así, se crea un círculo virtuoso que genera economías de concentración dinámicas, como, por ejemplo, los servicios financieros en Singapur y los programas informáticos en Bangalore (India) (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2001b, pág. xix).

... aunque su factibilidad está limitada a países que poseen la infraestructura y la capacidad requeridas

El éxito de los conglomerados depende de un clima de inversión favorable, y especialmente de la competitividad de las empresas nacionales y del conjunto de mano de obra cualificada. Dados estos requisitos extraordinarios, el desarrollo de conglomerados dinámicos que puedan atraer y desarrollar una relación simbiótica con empresas transnacionales puede ser más factible para los países en desarrollo que tengan la infraestructura y el ambiente propicios requeridos.

Corrientes financieras

Crédito bancario

El crédito comercial, ligado a las transacciones comerciales internacionales, tiene importantes repercusiones en el desarrollo. Lo proveen bancos, productores de mercancías, organismos oficiales de exportación, bancos multilaterales de desarrollo, compañías de seguros privadas y empresas especializadas, y es sostenido indirectamente por seguros, avales y préstamos con garantía de cuentas por cobrar. Este tipo de financiación aumentó sustancialmente en el decenio de 1990 y hasta la crisis asiática. Asimismo, el margen promedio en la financiación comercial disminuyó de modo significativo —de más de 700 puntos básicos a mediados del decenio de 1980 a 150 antes de la crisis asiática—, y en promedio fue 28 puntos básicos más bajo que los márgenes sobre los créditos bancarios durante el período 1996-2002 (Banco Mundial, 2004a, págs. 127 a 130).

El crédito comercial es importante para los países menos solventes, ya que los bienes que son objeto de intercambio sirven de garantía

El crédito comercial es particularmente importante para que los países menos solventes y más pobres tengan acceso a los préstamos internacionales, ya que los bienes que son objeto de intercambio sirven de garantía. Muchos países en desarrollo de bajos ingresos sin otras formas de acceso a los bancos comerciales pueden obtener crédito mediante la financiación comercial. Casi todos los años, desde 1980, la proporción de obligaciones financieras comerciales en el total de los préstamos bancarios ha sido más alta para los países en desarrollo no calificados para inversiones o sin calificación crediticia, que para los calificados.

Las disposiciones sobre seguridad vinculadas con las mercancías objeto de intercambio y las políticas oficiales dirigidas a promover las exportaciones deberían hacer que las finanzas comerciales sean más resistentes durante las crisis y ayuden a los países a salir de

ellas mediante la exportación. Sin embargo, durante las crisis recientes lo opuesto ha sido común, como lo demuestra la experiencia de Indonesia, Malasia y Tailandia durante la crisis asiática de 1997-1998, y por la de la Argentina y el Brasil en años posteriores. La contracción del crédito comercial fue más aguda de lo que justificaban las variables fundamentales de la economía y los riesgos del caso y terminó agravando las crisis. Después de la crisis asiática, más del 80% de las empresas locales y el 20% de las empresas de propiedad extranjera experimentaron una caída del crédito comercial. Sin embargo, el crédito de proveedores y clientes fue más flexible comparado con el crédito bancario.

Como consecuencia de la expansión del comercio de los países en desarrollo, durante años recientes, hubo una recuperación del crédito comercial, pero su estabilidad futura no se puede dar por descontada. Los gobiernos pueden facilitar el crédito comercial dando valor jurídico a los documentos electrónicos y a la cesión de créditos. Un enfoque más eficaz para aliviar el problema de la caída del crédito comercial durante las crisis se puede materializar mediante servicios de crédito comercial de los bancos multilaterales de desarrollo, complementados por medidas de los organismos oficiales de crédito a las exportaciones. Ciertamente, los bancos multilaterales de desarrollo han utilizado sus servicios de crédito comercial para apoyar a los mercados incipientes durante las crisis recientes, pero podrían desempeñar un papel más destacado. Por ejemplo, podrían actuar como “asegurador inscripto” en nombre de un prestatario de mercado emergente, reduciendo el riesgo de transferencia y convertibilidad mediante su condición de acreedor privilegiado, pero podrían reasegurar gran parte de sus pólizas con otros aseguradores.

Hasta ahora el crédito comercial otorgado por organismos de crédito a la exportación, incluyendo garantías, seguros y préstamos con respaldo oficial, disminuyó en relación con las compañías de seguros privadas, que representaron cerca de la mitad de las obligaciones nuevas de los aseguradores internacionales de crédito e inversiones en 2002. Las obligaciones nuevas de las compañías de seguros privadas están muy sesgadas hacia el crédito a corto plazo para la exportación. Sin embargo, los organismos de crédito a la exportación pueden explorar formas en que puedan desempeñar una función más anticíclica, especialmente en la etapa de recuperación, inmediatamente después de las crisis. Esto puede incluir la renovación o expansión de líneas de crédito y la facilitación de crédito a mediano y largo plazos. Los organismos de crédito a la exportación también podrían considerar el otorgamiento de una excepción especial de las prácticas normales de crédito-riesgo en situaciones de crisis. Se pueden modificar las normas oficiales internacionales, como las de la Organización Mundial del Comercio sobre subsidios, o las directrices pertinentes de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), para eliminar las que desalientan las operaciones anticíclicas de los organismos de crédito a la exportación.

Otros préstamos bancarios a los países en desarrollo experimentaron un gran movimiento ascendente similar en el decenio de 1990, hasta la crisis asiática. Se suponía que el crédito bancario era más estable que el crédito del mercado de capital. Sin embargo, la experiencia reciente ha demostrado que el predominio de préstamos a corto plazo facilita la rápida reducción del crédito. Aproximadamente un tercio del crédito bancario internacional es a corto plazo, y esta proporción aumentó en la primera mitad del decenio de 1990. El crédito bancario internacional neto a los países en desarrollo cayó con la crisis de Asia oriental y fue negativo desde 1998 hasta 2002.

La brusca reducción, de las crisis asiática y rusa, ocurrió en el contexto mundial en el que los bancos generalmente son más sensibles al riesgo debido a la regulación de la banca y el mayor énfasis en el valor para el accionista. Reflejó no sólo la menor voluntad de prestar, sino también un menor deseo de crédito de los prestatarios. Sin embargo, el mejoramiento

La contracción del crédito comercial posterior a las crisis financieras fue más aguda de lo que justificaban las variables fundamentales de la economía y agravó las dificultades

Los servicios de crédito comercial de los bancos multilaterales de desarrollo y las actividades de los organismos de crédito a las exportaciones pueden utilizarse para paliar las crisis

El crédito bancario neto a los países en desarrollo fue negativo desde 1998 hasta 2002

Desde 2003 el crédito bancario a los países en desarrollo se ha ido recuperando y los plazos de vencimiento han aumentado

Los bancos internacionales han aumentado sus préstamos por medio de subsidiarias locales en moneda local, sobre todo en Europa oriental y en América Latina

del clima económico de los últimos dos años está sosteniendo la recuperación de los préstamos bancarios a los países en desarrollo. En 2003 el crédito bancario neto fue positivo.

Además, los plazos de vencimiento de los préstamos bancarios han aumentado desde la crisis asiática. De acuerdo con datos del Banco Mundial, la relación entre préstamos bancarios internacionales a corto plazo y el total de préstamos bancarios internacionales cayó del 54% en 1996 al 46,5% en 2000 para todos los países en desarrollo, con una disminución particularmente brusca en Asia oriental y el Pacífico. Ahora los bancos de mercados incipientes tienen una posición externa más equilibrada con relación a los bancos que presentan informes al Banco de Pagos Internacionales que la que tenían en 1997-1998 y la cobertura de la reserva oficial del pasivo neto del sistema bancario ha aumentado (Fondo Monetario Internacional, 2004a, pág. 36)

Desde 1997 los bancos han reducido en general los préstamos transfronterizos, y se ha producido un cambio en gran escala hacia los préstamos otorgados por vía de subsidiarias locales, que entre 1996 y 2002 crecieron, en promedio, en un 29,4% por año (véase el cuadro III.3). Los bancos norteamericanos y japoneses redujeron sustancialmente sus préstamos transfronterizos a los países en desarrollo, mientras que los europeos han aumentado su exposición y ahora representan cerca de dos tercios de esos préstamos. También se produjeron importantes cambios estructurales en las modalidades regionales de la toma de préstamos. Las reclamaciones al Asia oriental y el Pacífico disminuyeron bruscamente, aunque ha habido algunas señales recientes de resurgimiento. Las reclamaciones a países de América Latina se extendieron entre 1997 y 2000, pero desde entonces se detuvieron. Los préstamos a la “Europa emergente” funcionaron mejor de como responden los prestatarios europeos. A su vez, la Europa emergente y América Latina han experimentado el crecimiento más rápido de los préstamos otorgados por subsidiarias locales de bancos extranjeros. Asimismo, como

Cuadro III.3
Préstamos bancarios en mercados incipientes, 1993-2002

	Total de préstamos en 1996 (miles de millones de dólares)	Crecimiento anual promedio 1993-1996 (porcentaje)	Total de préstamos en 2002 (miles de millones de dólares)	Crecimiento anual promedio 1997-2002 (porcentaje)
Asia oriental				
Bancos locales	769,5	18,1	876,1	2,4
Subsidiarias locales de bancos extranjeros	29,8	15,4	84,9	21,2
Crédito externo	282,2	29,0	130,3	-11,6
América Latina				
Bancos locales	563,7	17,3	484,8	-2,7
Subsidiarias locales de bancos extranjeros	58,5	28,6	241,7	31,2
Crédito externo	199,9	6,2	166,1	-2,8
Europa oriental				
Bancos locales	242,5	9,4	252,8	0,8
Subsidiarias locales de bancos extranjeros	9,6	80,5	96,3	48,5
Crédito externo	74,7	1,6	70,4	-0,6
Todos los mercados incipientes				
Bancos locales	1 575,7	12,7	1 613,7	0,4
Subsidiarias locales de bancos extranjeros	97,8	24,4	422,8	29,4
Crédito externo	556,7	14,5	366,9	-6,5

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Global Financial Stability Report, September 2004* (Washington, D.C., FMI), pág. 128.

resultado del aumento de los préstamos otorgados por bancos europeos, los préstamos al Oriente Medio, al África septentrional, Asia meridional y al África subsahariana aumentaron en comparación con 1997. En contraste, la presencia de entidades bancarias de países en desarrollo en Londres y Nueva York se contrajo sustancialmente desde 1996.

Aunque la entrada de entidades extranjeras puede aumentar la eficiencia mediante la competencia y la modernización, también puede causar el desplazamiento de bancos nacionales y de clientes vulnerables, puesto que los bancos extranjeros toman lo mejor del mercado. Estudios empíricos indican que las presiones competitivas ejercidas por los bancos extranjeros varían según el país (Clarke y otros, 2001, pág. 17), y que los bancos nacionales desplazados por la competencia extranjera podrían buscar nuevos nichos del mercado; por ejemplo, dando crédito a empresas pequeñas y medianas (Bonin y Abel, 2000). En un estudio realizado en 38 países en desarrollo y en transición se comprobó que la penetración de los bancos extranjeros mejora el acceso de las empresas al crédito, aunque beneficia a las grandes más que a las pequeñas (Clarke y otros, 2002, págs. 20 y 21).

En los países en desarrollo existe la legítima preocupación porque en época de crisis los bancos extranjeros reduzcan sus préstamos más que los bancos locales, debido a su sistema de gestión del riesgo. La brusca caída de los préstamos de bancos extranjeros por las recientes crisis de los mercados incipientes ratifica ese temor. Por ejemplo, en México la oferta real de crédito bajó casi continuamente desde la crisis de 1994, cayendo del 35% al 10% del PIB en 2001. Aunque eso fue básicamente un reflejo de una profunda crisis financiera local, la rápida penetración de bancos extranjeros durante esos años de ningún modo contrarrestó el proceso. Igualmente, después de la crisis argentina, las restricciones del apoyo a las debilitadas subsidiarias limitaron seriamente los fondos suministrados por las compañías matrices (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2003, págs. 140 a 142).

Los bancos extranjeros también son más sensibles a las conmociones originadas en economías avanzadas. La excesiva exposición a los bancos de un solo país aumenta tales riesgos. Existe la preocupación de que los sectores bancarios de América Latina se hayan vuelto vulnerables a las fluctuaciones económicas de España debido al dominio de los bancos españoles (Clarke y otros, 2001, pág. 18).

Corrientes de inversiones de cartera

Las corrientes de cartera netas tienden a ser procíclicas al igual que volátiles. Las corrientes de inversiones de cartera netas crecieron sustancialmente a principios del decenio de 1990 y alcanzaron un máximo superior al nivel de la IDE, pero luego siguió una caída durante la serie de crisis que empezaron en Asia oriental en 1997. El rápido crecimiento del financiamiento por emisión de obligaciones fue igualado durante el auge por el aumento de compras del exterior de títulos valores de países en desarrollo. Posteriormente ambas cosas declinaron. En el caso de los títulos valores, el crecimiento inicial ha sido asociado a los procesos de privatización. Después, a medida que los inversionistas extranjeros recurrieron a la inversión directa para adquirir el control de las empresas privatizadas, las corrientes de inversiones de cartera disminuyeron.

En 1997, el nivel de corrientes de deuda de cartera, medido por la emisión neta de títulos de deuda en el mercado internacional, empezó una gran declinación, llegando a su punto más bajo en 2001. En 2003-2004 hubo una amplia recuperación: los niveles de emisión neta alcanzaron los 82.000 millones de dólares en 2004, muy por encima del promedio anual de 46.000 millones de dólares del período 1999-2003 pero inferior al punto máximo anterior de 94.000 millones de dólares de 1997 (Banco de Pagos Internacionales, 2005,

Los bancos extranjeros pueden aumentar la eficiencia del sector ...

... pero existe la preocupación de que reduzcan más rápidamente sus préstamos durante las crisis

Las corrientes netas de inversiones de cartera tienden a ser volátiles y procíclicas

Las corrientes netas de títulos de deuda comenzaron una caída en 1997 que duró hasta 2003-2004

pág. 36). A pesar de los grandes y persistentes cambios de dirección, las corrientes netas de títulos de deuda se convirtieron en la principal fuente de financiación de deudas para los países con mercados incipientes, particularmente en América Latina.

Aunque desde la crisis financiera asiática ha habido una declinación general de las corrientes de cartera hacia los países en desarrollo, las modalidades difieren significativamente entre países en crisis y países sin crisis (Fondo Monetario Internacional, 2004b, pág. 133). Desde 1998 se ha producido una importante salida neta de deuda de cartera de países asiáticos en crisis. De manera similar, en 2000-2002 los países que se encontraban en crisis o en situaciones de caos, como la Argentina, el Brasil y Turquía, experimentaron bruscos descensos de sus corrientes netas de deuda de cartera. Por el contrario, las corrientes hacia otros países aumentaron.

La repentina pérdida de acceso a los mercados principales de obligaciones internacionales que experimentan los países se mide como un nivel de muy baja emisión de valores. El cierre total del mercado luego de la crisis rusa de 1998 fue un caso extremo de dicho episodio, mientras que en 2002 la pérdida de acceso fue limitada a un pequeño número de países. Los tomadores de préstamos más riesgosos eran los que más probablemente perdían el acceso a la financiación. Los que tenían baja calificación crediticia recuperaron el acceso después de los prestatarios de bajo riesgo, cuando reabrieron los mercados (Banco Mundial, 2004a, págs. 50 y 51). Cuando los países en desarrollo no pierden totalmente el acceso al mercado, a menudo son objeto de aumentos sustanciales de las primas de riesgo, que también se caracterizan por una importante correlación cruzada entre emisores (efectos de contagio). Las rebajas de categoría procíclicas de los organismos de calificación crediticia a menudo agravan la falta de acceso al mercado de obligaciones y los márgenes con que se pueden emitir los bonos.

El acceso al mercado puede depender de la reacción del inversionista no sólo frente a hechos específicos de los países con mercados incipientes sino también ante las condiciones reinantes en los mercados financieros mundiales. Los primeros predominaron a finales del decenio de 1990, pero los últimos parecen estar ejerciendo un efecto creciente en el cierre y reapertura de los mercados de obligaciones de los mercados incipientes ocurridos en los últimos años (Fondo Monetario Internacional, 2004b, pág. 66). Un ejemplo de esto es el cierre del mercado en 2002. En la posterior recuperación de los mercados de obligaciones emergentes, las condiciones financieras tuvieron un efecto positivo en esos mercados, una experiencia similar a la de principios del decenio de 1990. Las bajas tasas internacionales de interés y la creciente búsqueda de rendimientos por parte de los inversionistas se reflejó en un aumento del apetito por el riesgo. Sin embargo, el efecto negativo de factores internacionales sobre el mercado de obligaciones de los mercados incipientes fue subrayado nuevamente cuando en abril de 2004 y principios de 2005 aumentaron las expectativas de que se produjeran aumentos de la tasa de interés de los Estados Unidos más altos de los previstos, lo que produjo bruscas reversiones en el estrechamiento de los márgenes de rendimiento de las obligaciones de mercados incipientes. Aunque los países con mercados incipientes pudieron superar la mayor volatilidad, estos acontecimientos plantean interrogantes acerca de la sostenibilidad del ambiente favorable de financiamiento externo de los países en desarrollo. Actualmente hay algunas señales de aumento del riesgo en los mercados de obligaciones incipientes (Instituto de Finanzas Internacionales, 2005).

Los acontecimientos registrados recientemente en los mercados de obligaciones también han afectado a la composición de las corrientes de títulos de deuda. El mejoramiento de las calificaciones crediticias de algunos países en desarrollo, más un mayor número de obligaciones aptas como inversión de mercados incipientes, ha ampliado la base de inversio-

Una repentina pérdida de acceso a los mercados de obligaciones internacionales da como resultado una pérdida de financiación y aumenta las primas de riesgo para los países en desarrollo

nistas. El aumento de los “inversionistas de paso”, incluidos los inversionistas institucionales, que invierten en obligaciones de mercados incipientes como suplemento de su cartera tradicional de obligaciones de mercados establecidos, también ha constituido una fuente más importante de fondos. Sin embargo, los inversionistas de paso pueden generar más volatilidad, ya que sus decisiones son más sensibles a los rendimientos de otras inversiones en cartera. Asimismo, en la medida en que los bancos internacionales, históricamente, han tenido una cartera más diversificada que otros inversionistas, el aumento de las emisiones de bonos realizadas por países en desarrollo no es un sustituto de la reducción de los préstamos bancarios externos, y puede conducir a una concentración de las corrientes de capital en los países considerados por el mercado como prestatarios de bajo riesgo, al costo de una marginación ulterior de los prestatarios de alto riesgo (Banco de Pagos Internacionales, 2003, págs. 51 y 52).

Desde finales del decenio de 1990 también ha habido un rápido desarrollo de los mercados nacionales de obligaciones en muchas economías con mercados incipientes orientado a movilizar el ahorro interno y a reducir la dependencia del financiamiento externo y el desajuste cambiario (véase *infra*). Estos mercados nacionales de capital han atraído cada vez más fondos de inversionistas locales y extranjeros, pero no son inmunes a la volatilidad de las tasas de interés. Un ejemplo fueron los márgenes de rentabilidad de los bonos en moneda local en Brasil y Turquía, cuando el margen de rentabilidad de los bonos en mercados incipientes registró alzas y bajas repentinas en abril y mayo de 2004 (Fondo Monetario Internacional, 2004b, pág. 23). Igualmente, la presión sobre los mercados de obligaciones en moneda local de Asia (China, la República de Corea y Tailandia), en 2003, derivó de la liquidación de bonos del Tesoro de los Estados Unidos (Banco de Pagos Internacionales, 2004, págs. 74 y 75). Estas experiencias plantean algunos interrogantes acerca de la eficacia de los mercados locales de capital como un amortiguador completo contra la volatilidad de la financiación de la cartera de deuda externa.

Las corrientes netas de carteras accionarias han experimentado un ciclo similar al del financiamiento por emisión de obligaciones, pero su magnitud relativa difiere. Disminuyeron bruscamente entre 1997 y 2002, después de llegar a un punto máximo a principios del decenio de 1990, pero siguieron siendo una fuente pequeña de financiamiento externo para las economías de mercado incipientes, incluso después de la recuperación de 2003-2004. El poder de recuperación se concentró en Asia, con un alto nivel de emisiones de la China y de la India.

La volatilidad de las corrientes de carteras accionarias de mercados incipientes, desde finales del decenio de 1990 puede atribuirse a una repentina pérdida de acceso a los principales mercados, como en el caso de las corrientes de carteras de obligaciones. Además, la sincronización con los mercados establecidos hace que los valores de mercados incipientes sean más susceptibles a los acontecimientos internacionales, como lo demostraron las derivaciones del estallido de la burbuja de tecnología de la información en 2000.

Un factor fundamental de la disminución de las corrientes de carteras accionarias en el decenio de 1990 fue el menor rendimiento, ajustado por el riesgo, sobre valores de mercados incipientes, comparado con el de la inversión en cartera de obligaciones, haciendo que esta última fuera la inversión preferible (Banco Mundial, 2003, págs. 100 y 101). Los mercados de capitales subdesarrollados, la falta de protección del accionista minoritario y los limitados requisitos de divulgación contribuyen a que el riesgo de los mercados de capital incipientes sea más alto para los inversionistas internacionales. Asimismo, la mayor volatilidad de los rendimientos de las acciones en los mercados incipientes con relación a los bonos, en un contexto de inestabilidad macroeconómica, refleja el privilegio de los títulos de deuda

El reciente aumento de “inversionistas de paso” en los mercados incipientes de obligaciones ha causado una ampliación de la base de inversionistas, pero también puede generar una mayor volatilidad

Los mercados nacionales de obligaciones, de rápido desarrollo, no son inmunes a la volatilidad de los intereses

Las corrientes netas de carteras accionarias cayeron bruscamente después de 1997, pero se recuperaron en 2003-2004

La reciente liberalización producida en los mercados incipientes ha ayudado a fortalecer las corrientes de capital accionario

sobre las acciones en los juicios de quiebra. Además, como los inversionistas tratan de ejercer más control sobre las operaciones de las empresas y proteger sus intereses, han pasado de la inversión en carteras accionarias a la IDE.

La reciente liberalización con respecto a la propiedad y a otras restricciones de los mercados incipientes ha ayudado a fortalecer la corriente de carteras accionarias. Esto ha sido particularmente evidente en China y en la India, donde la liberalización económica y las perspectivas de fuerte crecimiento económico sostenido han estimulado la corriente de carteras accionarias. China la logrado reunir una gran cantidad de capital extranjero para sus empresas más exitosas de propiedad estatal mediante la cotización de acciones en las principales bolsas de valores internacionales, aunque esto limitó la capacidad de recaudación de fondos para las empresas nacionales pequeñas (Euromoney, 2004, págs. 92 a 99).

Impacto de los derivados financieros

En el decenio de 1990 se produjo una explosión del volumen de los derivados financieros

En el decenio de 1990 se produjo una explosión en el mercado mundial de derivados financieros. Estos se convirtieron en un factor importante del crecimiento de las corrientes transfronterizas de capital, incluidos los mercados incipientes. Por ejemplo, en México los bancos utilizaron los instrumentos derivados para apalancar su exposición al riesgo de cambio y de la tasa de interés. Cuando la presión sobre el tipo de cambio empezó a aumentar, estas posiciones facilitaron la crisis mexicana. Los préstamos bancarios y las corrientes de carteras, especialmente hacia los países en desarrollo asiáticos, tuvieron una creciente intermediación de instrumentos derivados estructurados.

Los derivados financieros pueden ayudar a redistribuir los riesgos ...

El crecimiento de los productos derivados se debe en gran parte a su capacidad para desliar y aislar riesgos. Los tipos de cambio flotantes dieron mayor impulso a este crecimiento, generando demanda de los inversionistas de protección contra los cambios. Los instrumentos derivados pueden redistribuir el riesgo, de aquellos que no lo quieren a los que teóricamente tienen más capacidad para gestionarlo. Los instrumentos derivados también pueden suministrar un instrumento para fijar los precios de los diferentes riesgos, aumentando así la eficiencia del mercado, y dan a los inversionistas la capacidad para cubrir riesgos específicos y lograr acceso a otros, creando oportunidades para la diversificación de las carteras.

... pero también pueden fomentar la especulación y aumentar la volatilidad macroeconómica

Sin embargo, al mismo tiempo los productos derivados aumentan el apalancamiento en los mercados, proveen instrumentos para la especulación a corto plazo y pueden aumentar la volatilidad macroeconómica. Debido a que los derivados son a menudo complejos, no transparentes y deficientemente reglamentados, también pueden ser usados para evadir impuestos, manipular y cometer fraude. Por consiguiente, el uso de derivados ha aumentado el riesgo sistémico y la volatilidad macroeconómica, especialmente para los países en desarrollo (véase el capítulo VI relativo al riesgo sistémico).

Los contratos derivados tradicionales utilizados para la cobertura de riesgos, como los contratos a término, los futuros y las opciones, son bastante conocidos. Mientras los contratos a término en divisas se negocian en mercados extrabursátiles, muchos contratos de futuros y opciones básicos están normalizados y se negocian en mercados organizados y regulados. Los contratos de futuros y a término son ejemplos de cómo los derivados pueden transferir el riesgo. Por ejemplo, el agricultor que produce trigo corre el riesgo de perder ingresos por una caída del precio del trigo, mientras que el panadero corre el riesgo de perder por un aumento del precio. Ambos riesgos se pueden eliminar si al comienzo de la estación de siembra acuerdan el precio al que negociarán el trigo en la época de la cosecha. Sin embargo, en ausencia de una compensación perfecta de los riesgos, cada vez más los

contratos simplemente transfieren el riesgo de un agente a otro. En ausencia de un panadero, el agricultor puede transferir su riesgo a quienquiera esté dispuesto a garantizar el precio contratado en la fecha estipulada. Para estos agentes, los contratos se hacen principalmente para comerciar, más que para protegerse.

Los contratos a término en divisas constituyen el instrumento derivado más realizable de los mercados incipientes. En ellos, las contrapartes acuerdan comprar una moneda y vender la otra en una fecha dada y a un precio convenido. Originalmente utilizados con fines de cobertura, estos contratos se han utilizado cada vez más para la especulación monetaria. Por ejemplo, a principios del decenio de 2000 los especuladores utilizaban los contratos a término como principal instrumento para apostar a la apreciación de la renminbi china. Los contratos a término también ofrecen acceso implícito a las tasas de interés de la moneda que se compra, financiada por la moneda que se está vendiendo. En el denominado *carry trade*, los inversionistas usan contratos a término sobre divisas para invertir a corto plazo con altas tasas de interés locales en países en desarrollo, con financiación a tipos más bajos en dólares de los Estados Unidos, yenes o euros. Los contratos a término también dan a los especuladores la capacidad de vender moneda local sin tenerla en cartera.

Los contratos a término ponen de relieve varias características importantes de los derivados financieros y su impacto potencialmente muy problemático en los países en desarrollo. En primer lugar, añaden apalancamiento a los mercados, agravando los problemas de las corrientes de capital de corto plazo y del dinero especulativo. Los productos derivados que permiten a los inversionistas apalancar el riesgo cambiario han aumentado la volatilidad de los mercados de cambio y agravado los ciclos de auge y caída en los países en desarrollo. Por ejemplo, en Asia, las posiciones abiertas de las monedas y la tasa de interés, a mediados del decenio de 1990, aumentaron hasta proporciones excesivas en relación con el producto interno bruto (PIB) y fueron un factor importante en la crisis asiática (Fondo Monetario Internacional, 2002a). Esto fue especialmente pronunciado en Indonesia, donde antes de la crisis, compañías que por lo demás eran viables habían estado especulando con el tipo de cambio mediante contratos a término y canjes en divisas. Cuando se devaluó la moneda estas compañías tuvieron que declararse en quiebra. Cuando aumentó la presión sobre la moneda, los extranjeros vendieron sus posiciones en moneda local y los especuladores nacionales se vieron obligados a comprar dólares para cubrir sus ventas cortas de dólares, causando una mayor caída de la moneda.

El mercado de divisas a término también demuestra la dificultad de reglamentar los derivados. Como respuesta a la crisis, los bancos centrales asiáticos intentaron usar controles de capital para restringir la especulación cambiaria mediante el mercado a término. Sin embargo, la naturaleza mundial de los derivados, combinada con su falta de transparencia, hizo más difícil hacer cumplir los reglamentos sobre cuenta de capital. El resultado ha sido el crecimiento de los mercados extraterritoriales o de contratos a término *non-deliverable* “[contratos de corto plazo en moneda no convertible] ideados para burlar las restricciones locales. Por ejemplo, el endurecimiento de los controles producido desde la crisis asiática ha causado un nuevo crecimiento de esos mercados, de manera que ahora constituyen más del 70% de los mercados de ese tipo del mundo (Ma, Ho y McCauley, 2004).

Debido a que los mercados de contratos a término *non-deliverable* son extraterritoriales, es más difícil, aunque posible, que los encargados locales de reglamentarlos los controlen. Cuando Malasia impuso controles de capital, durante la crisis asiática, declaró ilegales los depósitos de ringgit en el exterior y decidió que los de sus nacionales en el extranjero debían ser repatriados. La finalidad era eliminar el mercado extraterritorial, que habían utilizado los especuladores para maniobrar con la moneda (Khor, 2005).

Los instrumentos derivados tienen un efecto multiplicador en los mercados, agravando los ciclos de auge y caída en los países en desarrollo

Es difícil reglamentar los derivados ...

... en parte porque los mercados extraterritoriales son difíciles de controlar

Un examen de las diferencias entre contratos a término concertados en el territorio de un país y los extraterritoriales también permite conocer en profundidad la forma en que los derivados aíslan el riesgo. Uno de los principales riesgos asociados con los derivados extrabursátiles es el riesgo de la contraparte local. Por ejemplo, durante la crisis rusa muchos inversionistas extranjeros compraron letras del Tesoro locales y luego se cubrieron del riesgo cambiario en bancos locales rusos mediante contratos de divisas a término. Durante la crisis los bancos locales quebraron y se negaron a cumplir sus contratos. Dichos mercados a término *non-deliverable* están dominados por bancos extranjeros y se negocian fuera del país en desarrollo (por ejemplo, en Nueva York o Londres). De aquí que el riesgo de falta de pago de la contraparte sea significativamente menor que las operaciones a término en el territorio del país. Los contratos a término en el territorio exponen a los países al riesgo de liquidación en el país y de que el banco central imponga controles de cambio. Los mercados de contratos a término *non-deliverable* no están sujetos a estos riesgos.

Otros productos derivados separan aún más los riesgos. Por ejemplo, se pueden redactar contratos que limiten la exposición al riesgo de convertibilidad, al riesgo de liquidación local, etcétera. El resultado respecto de estos paquetes es un cambio en las características de crédito-riesgo del título, por el cual los riesgos se derivan a diferentes individuos. Los inversionistas pueden usar estos productos para lograr acceso a la exposición que desean tener en el mercado incipiente, y los tomadores de préstamos pueden utilizarlos para reducir el costo de financiación. Sin embargo, debido a su complejidad, también se los puede utilizar para ocultar riesgos a la autoridad reguladora y, a veces, incluso a los propios inversionistas. Además, al igual que las operaciones a término, también pueden aumentar el riesgo sistémico y la volatilidad macroeconómica. En algunos países con restricciones severas en el mercado al contado estos productos derivados permiten a los inversionistas eludir tales restricciones (Chew, 1996, pág. 49). Sin embargo, al hacerlo a menudo eluden los límites propuestos sobre el dinero especulativo a corto plazo.

Los derivados financieros complejos ocultan riesgos a la autoridad reguladora

Las dificultades creadas por estos productos pueden verse con la mayor claridad en el contexto de los contratos derivados de crédito estructurado que se extendieron rápidamente durante finales del decenio de 1990, con un ejemplo que comprende la nota estructurada con una opción incorporada, a menudo vinculada a la moneda de un mercado incipiente. Estas notas llevaban un cupón más alto debido a que tenían incorporada una posición corta en las opciones sobre la tasa de interés o el tipo de cambio. En otras palabras, cuando un inversionista compraba una nota estructurada, simultáneamente vendía una opción sobre tasas de interés. Los inversionistas menos versados no advertían que al comprar estos títulos estaban vendiendo opciones o entrando en apuestas apalancadas, porque esas circunstancias estaban ocultas (Chew, 1996, págs. 54 y 55).

Los canjes permiten un mercado que opera sin financiamiento

Otro derivado crediticio estructurado es el canje o pase de ingreso total. El objetivo de este canje es permitir a las contrapartes intercambiar riesgos sin transferir en la práctica los activos. El prestatario recibe todo el rendimiento (cupones más ganancias o pérdidas de capital) sobre un activo de referencia y generalmente paga la tasa de oferta interbancaria de Londres (LIBOR) más un margen. Estos canjes se pueden vincular casi con cualquier activo, índice o canasta de activos y, al igual que los papeles estructurados, se pueden designar para ser incluidos en la cantidad de apalancamiento que las partes decidan convenir. Los canjes permiten un mercado mundial que opera sin ningún financiamiento real y no es afectado por ninguna de las limitaciones del mercado al contado.

Los productos estructurados también han sido la base del creciente mercado de pases de riesgo de incumplimiento, que actualmente son la forma más popular de derivados crediticios. Los canjes de riesgo de incumplimiento son canjes de crédito incorporados en notas

estructuradas. En virtud de las condiciones del pase, la contraparte que compra protección contra un acontecimiento relacionado con el crédito hace un pago periódico al vendedor. Este le paga si se produce el acontecimiento. A diferencia de los pases de ingreso total, los pases de riesgo de incumplimiento proporcionan protección solamente contra acontecimientos relacionados con el crédito ya convenidos, como la bancarrota, un cambio de la calificación crediticia, una moratoria de la deuda o una reestructuración de la deuda. Los contratos de pase de riesgo de incumplimiento más líquidos son los realizados sobre deuda externa soberana.

Aunque el mercado de pases de riesgo de incumplimiento proporciona un instrumento eficiente para fijar los precios del riesgo crediticio, también abre el camino a abusos y puede ser particularmente difícil de vigilar y regular puesto que este mercado, como el mercado de contratos a término *non-deliverable*, no es nacional. La mayoría de las operaciones no tienen limitaciones geográficas. Además, estos pases pueden ocultar la verdadera estructura de la propiedad de la deuda de un país. Esto se convierte en un problema si el país entra en incumplimiento. Todos los tenedores de bonos tienen iguales derechos para negociar una liquidación, pero puede haber bonistas que también tengan una posición corta por medio de pases y podrían negociar contra los intereses de otros tenedores.

El creciente uso de los derivados crediticios ha reducido la transparencia y aumentado la dificultad para evaluar el rendimiento final de los fondos suministrados. Muchos de los contratos utilizados incluyen opciones incorporadas y apalancamiento que aumentan el riesgo de la posición, a menudo fuera del conocimiento del inversionista.

Muchos de estos productos estructurados han sido diseñados para ocultar la exposición al riesgo, mediante la mejora de la calidad de los créditos. No sorprende que a la autoridad reguladora bancaria de las economías incipientes le sea difícil descubrirlos o controlarlos. Aun en países desarrollados, las autoridades reguladoras han comprobado que la vigilancia de transacciones de derivados financieros es un asunto complicado, como se vio en los casos de Long-Term Capital Management (LTCM) y Enron. En los países en desarrollo, con instituciones más débiles y mercados no desarrollados, los instrumentos derivados deficientemente reglamentados pueden tener un efecto desestabilizador todavía mayor.

En teoría, los instrumentos derivados se pueden utilizar para desacoplar riesgos, dando a los inversionistas la oportunidad de diversificar sus carteras. Al mismo tiempo, deberían conducir a fuentes adicionales de financiamiento para los tomadores de préstamos y ayudar a desarrollar mercados de capital locales. Además, nuevos instrumentos pueden limitar los riesgos mediante la diversificación.

Sin embargo, los instrumentos derivados también pueden desestabilizar los mercados, y han favorecido los ciclos de auge y caída en los mercados incipientes. La forma en que determinados contratos de pase y derivados crediticios combinan el riesgo cambiario y los riesgos de los precios del mercado explica por qué estos mercados tienden a actuar con afinidad, creando un contagio que puede producir bajas inesperadas y excesiva inestabilidad durante las crisis tanto en los mercados monetarios como en los de activos. Asimismo, las características de los contratos de derivados sugieren que con frecuencia están motivados por factores no directamente relacionados con la asignación de fondos a sus más altos rendimientos mundiales. Más que eso, están relacionados con intentos de eludir determinadas reglas cautelares y proporcionar a los bancos ingresos por honorarios y comisiones en lugar de sacar provecho de la evaluación de los rendimientos relativos ajustados por riesgo.

No obstante, en los países en desarrollo los derivados aparentemente están preparados para seguir creciendo. Cifras recientes indican una recuperación de los préstamos bancarios transfronterizos. En particular, su afluencia ha aumentado sustancialmente en Chi-

Los contratos de pase de riesgo de incumplimiento pueden ocultar la titularidad de la deuda de un país

Aun en los países desarrollados la autoridad reguladora encuentra difícil controlar los instrumentos derivados

A menudo los derivados están motivados por factores no vinculados a la mejor asignación de fondos

En los países en desarrollo los derivados financieros están preparados para crecer

na, impulsada por una apreciación prevista de la moneda china. Estas corrientes han sido estimuladas por la decisión tomada por China en marzo de 2004 de adoptar normas más liberales sobre las operaciones de las instituciones financieras con instrumentos derivados, que permiten a los bancos extranjeros ampliar sus actividades con instrumentos derivados con compañías chinas. Estas nuevas normas permiten las operaciones extrabursátiles con derivados para cualquier propósito comercialmente razonable, no sólo con fines de protección, como se requería anteriormente.

Una lección que se puede extraer de la historia de los derivados en el decenio de 1990 es que los instrumentos a corto plazo vinculados a las monedas y a los mercados monetarios pueden ser particularmente desestabilizadores. Sin embargo, la experiencia de Malasia demuestra que los reglamentos y controles bien concebidos pueden restringir eficazmente este mercado, y hasta pueden utilizarse para impedir el desarrollo de un mercado extraterritorial. En el caso de China, las nuevas normas sobre derivados todavía exigen que los bancos cumplan restricciones relativas a las divisas. En otras palabras, las nuevas normas no permiten instrumentos derivados en renminbi, de manera que el apalancamiento o la venta de moneda sin tenerla en cartera está aparentemente restringida. Sin embargo, el rápido desarrollo de los instrumentos derivados en China puede implicar nuevos riesgos que pueden ser difíciles de controlar para la autoridad reguladora.

Las normas bien concebidas pueden reducir los riesgos que plantean los derivados

Los derivados vinculados con instrumentos a más largo plazo son quizás menos riesgosos, y algunos riesgos posiblemente se puedan minimizar mediante normas bien concebidas (Dodd, 2005). Cuando los encargados de formular políticas abren sus mercados para obtener los beneficios que pueden ofrecer los instrumentos derivados, deben considerar con prioridad nuevas estructuras reglamentarias que minimicen no sólo el riesgo del inversionista sino, sobre todo, el riesgo sistémico, así como también los posibles efectos macroeconómicos no deseados.

Medidas para contrarrestar la tendencia procíclica de las corrientes de capital privado

Para contrarrestar el patrón de auge y caída que caracteriza a las corrientes de capital privado, los países en desarrollo disponen de varias opciones. En la presente sección consideramos dos alternativas: *a*) diseñar mecanismos para estimular corrientes privadas más estables (garantías anticíclicas) o que distribuyan mejor el riesgo que enfrentan los países en desarrollo durante el ciclo económico (bonos indexados o bonos denominados en la moneda de los países en desarrollo); y *b*) establecer normas cautelares sobre la cuenta de capital. También consideramos el probable efecto del Nuevo Acuerdo de Basilea sobre Capitales (Acuerdo de Basilea II) sobre los patrones cíclicos de las corrientes de capital hacia países en desarrollo. El uso de mercados de bonos en moneda local para reducir desajustes monetarios y el diseño de normas cautelares anticíclicas explícitas se analizaron en el capítulo I. El patrón procíclico de las corrientes de capital privado asigna también una función compensatoria al financiamiento oficial. Esta cuestión se considerará en los capítulos IV y VI, en relación con la financiación oficial para el desarrollo y con la financiación de emergencia (balanza de pagos), respectivamente.

Instrumentos financieros anticíclicos

Una forma de abordar los problemas creados por la tendencia intrínseca de las corrientes privadas a ser procíclicas es que las instituciones públicas emitan garantías que tengan

elementos anticíclicos (Griffith-Jones y Fuzzo de Lima, 2004). A este respecto, los bancos multilaterales de desarrollo y las agencias de crédito a la exportación pueden introducir elementos anticíclicos explícitos en las evaluaciones de riesgo que hacen para emitir garantías para los préstamos a países en desarrollo. Esto significaría que si los bancos u otros prestamistas bajaran su exposición crediticia a un país, los bancos multilaterales de desarrollo o las agencias de crédito a la exportación aumentarían su nivel de garantías, siempre que consideraran que las variables fundamentales fueran básicamente razonables. Cuando aumentara la voluntad de prestar de los bancos privados, los bancos multilaterales de desarrollo o las agencias de crédito a la exportación podrían reducir su exposición. Esto implica que los modelos utilizados para evaluar riesgos deberían emplear medidas del riesgo centradas en las variables fundamentales a largo plazo, y por lo tanto serían menos afectados por las fluctuaciones de corto plazo que tienden a influenciar los mercados.

Alternativamente puede haber mecanismos independientes especiales de garantía para el crédito privado a largo plazo que tengan un fuerte elemento anticíclico explícito. Este puede ser activado en períodos de brusca declinación de las corrientes de capital y su objetivo sería tratar de catalizar el crédito privado a largo plazo, especialmente para infraestructura. Los bancos multilaterales de desarrollo también pueden desempeñar un papel más activo en el otorgamiento de garantías de bonos emitidos en mercados de capital privado de países en desarrollo durante períodos de limitado apetito de riesgo.

La introducción de elementos anticíclicos en las garantías sería más significativo si se ampliara el número de garantías emitidas por los bancos multilaterales y regionales de desarrollo para compensar la disminución de las garantías emitidas por algunas agencias de crédito a la exportación. Como veremos en el capítulo IV, sería necesario abordar los problemas existentes —como la excesiva rigidez de criterio y de los procesos de aprobación para el otorgamiento y otros costes relacionados— y los recursos de las instituciones financieras internacionales también deberían ser mejor apalancados en la provisión de garantías.

Los bonos vinculados a productos básicos también pueden desempeñar una función útil para reducir las vulnerabilidades cíclicas de los países en desarrollo. Entre los ejemplos de bonos indexados por productos básicos están los bonos respaldados con petróleo, incluidos los petrobonos, que fueron emitidos primero por cuenta del gobierno de México (Atta-Mensah, 2004). En dichos instrumentos los pagos de cupones o del capital al comprador están vinculados al precio de un producto básico de referencia. Al emitir este tipo de bono el país en desarrollo pueden trasladar a sus bonistas una parte del riesgo de caída de los precios del producto básico. Sin embargo, los bonos vinculados a productos básicos pueden ser caros debido a la mayor complejidad de estos instrumentos en comparación con los bonos convencionales (Dodd, 2004).

También se han presentado propuestas de crear bonos indexados por PIB. Los pagos de los cupones de estos bonos variarían en parte con la tasa de crecimiento de la economía del deudor, que sería más alta en años de rápido crecimiento del PIB (medido en una moneda internacional) y más baja en años de crecimiento inferior a la tendencia. Se ha sostenido que estos instrumentos mejorarían la protección de los prestatarios de mercados incipientes contra conmociones desfavorables, haciendo que los pagos de sus deudas estén más condicionados a la capacidad de pagar del prestatario. Por lo tanto, los bonos indexados por PIB restringen el alcance de la variación de la relación entre deuda y PIB y así reducen la probabilidad de crisis de deuda e incumplimientos de pago. Al mismo tiempo, también reducen la probabilidad de que se produzcan respuestas procíclicas de política fiscal a las conmociones desfavorables.

Para contrarrestar los ciclos de auge y caída se pueden concebir medidas para estimular la creación de corrientes privadas más estables

La introducción de elementos anticíclicos en las garantías públicas puede ayudar a estabilizar las corrientes, ...

... lo cual sería más significativo si aumentara el volumen de las garantías multilaterales

Los bonos vinculados a productos básicos y al PIB pueden reducir la probabilidad de crisis de la deuda y de reacciones procíclicas a las conmociones.

Este instrumento permitiría a los países asegurarse contra un conjunto más amplio de riesgos que los bonos vinculados a productos básicos, y de este modo es probable que sea más útil para los países en desarrollo que tienen una producción y exportaciones bastante diversificadas y por lo tanto no tienen un precio natural de un producto básico para vincular a los pagos de los bonos (Comité de Consejeros Económicos, 2004; Goldstein, 2005). Sin embargo, la introducción de bonos indexados por el PIB puede tropezar con algunos obstáculos, como las dudas sobre la calidad de los datos del PIB en algunos países en desarrollo. De aquí que su introducción necesite ser precedida por esfuerzos destinados a mejorar la calidad de la información macroeconómica.

Los países industrializados deberían ser los primeros en emitir esos bonos para sentar un precedente

Se ha sugerido que los países industrializados avanzados deberían ser los primeros en emitir estos instrumentos. Esto tendría un efecto de demostración y facilitaría la incorporación de los países en desarrollo (Shiller, 2005). El precedente de introducir cláusulas de acción colectiva en los bonos, primero por los países desarrollados, a los que después seguirían los países en desarrollo, parecería indicar que dichos efectos de demostración pueden ser muy eficaces para introducir innovaciones en los instrumentos financieros.

Los bonos en moneda local ayudan a los países a gestionar los riesgos

Otra alternativa para la mejor gestión de los riesgos que enfrentan los países en desarrollo durante el ciclo económico consiste en la creación de bonos denominados en moneda local. Estos bonos ofrecen, en particular, una cura contra los desajustes monetarios que caracterizan la estructura de la deuda de los países en desarrollo. A nivel nacional, el desarrollo de mercados de capital locales, especialmente de bonos, también crea una fuente más estable de financiación local para los sectores público y privado, mitigando así las dificultades financieras creadas por interrupciones repentinas de las corrientes de capital transfronterizas (algunas limitaciones de estos instrumentos, en particular la relativa incapacidad para aislar a los mercados locales de las conmociones de los mercados externos, han sido examinadas *supra*). En el capítulo I se ha descrito en líneas generales el progreso realizado en el desarrollo de mercados de capital nacional en los países en desarrollo y las opciones de política para estimular ulteriormente esta tendencia.

Las carteras diversificadas de deuda en moneda local pueden hacer que las inversiones en bonos emitidos en dicha moneda sean más atractivos para los inversionistas extranjeros

Además de las propuestas de adopción de medidas institucionales para desarrollar mercados de capital locales, también se han presentado propuestas innovadoras para que las inversiones en moneda local sean más atractivas para los inversionistas internacionales. Spiegel y Dodd (2004) han sugerido aumentar el capital de los mercados internacionales mediante la constitución de carteras diversificadas de deuda en moneda local, en mercados incipientes, emitida por gobiernos soberanos. Estas carteras de títulos de deuda pública en moneda local (carteras DML) emplearían técnicas de diversificación de la gestión del riesgo para generar una relación rendimiento-riesgo que compita favorablemente con otros índices de los principales mercados de capital. Basados en datos que empiezan en 1994, los autores demuestran que una cartera de deuda en moneda local de un mercado incipiente puede obtener tasas de rendimiento, en relación con el riesgo, que compiten con los de los principales índices de los mercados internacionales de capital. La idea que ofrece la teoría de la cartera es que una cartera que conste de diferentes títulos, cuyos rendimientos sean suficientemente independientes (especialmente si guardan una relación negativa) puede producir tasas de rendimiento ajustadas por riesgo superiores a las de los títulos individuales. Así, la volatilidad del conjunto es menor que la suma de sus partes. La cartera DML propuesta consistiría en instrumentos de deuda pública en moneda local de muchos países en desarrollo, de manera de conseguir un rendimiento y una varianza competitivos en los mercados internacionales de capital.

Sin embargo, los autores admiten que hay algunos problemas que es necesario superar. El primero es la historia desalentadora de fondos en moneda local establecidos entre

mediados y finales del decenio de 1990, que ha movido a los inversionistas a ser recelosos de esta clase de activos. Esto se relaciona con fondos que se concentraron en grandes especulaciones en pocos países y de ese modo no mantuvieron una cartera diversificada. Puesto que los mercados de bonos en moneda local han continuado evolucionando, ahora existe una mayor posibilidad de que aprovechen la diversificación de la cartera. El segundo es que los gobiernos pueden no responder al interés de los inversionistas extranjeros por adquirir deuda local mediante la flexibilización de los reglamentos y la reducción de los costos de las transacciones que implican la inversión en estos mercados. Esto quizás se deba al hecho de que la financiación extranjera puede ser más atractiva, puesto que frecuentemente es más barata que la local. Algunos países también pueden temer el efecto de las entradas y salidas de capital especulativo a corto plazo en los pequeños mercados locales de capital. Habida cuenta de esto, los reglamentos se pueden considerar como un medio de restringir las corrientes de capital. Dada la legitimidad de estas preocupaciones, el desafío es construir la cartera de tal manera que siga dando a los encargados de formular políticas la opción de continuar utilizando selectivamente normas sobre la cuenta de capital para limitar las corrientes de entrada a corto plazo. De acuerdo con Spiegel y Dodd, esto ciertamente se puede hacer, y citan el ejemplo de Hungría, donde se dio permiso a los extranjeros para entrar en fondos de composición fija a largo plazo, aun cuando no se les autorizó el acceso directo al mercado local de bonos.

Como se sugiere en el capítulo IV, los bancos multilaterales de desarrollo pueden desempeñar un papel activo en el desarrollo de mercados de bonos locales.

Los bancos multilaterales de desarrollo pueden ayudar a desarrollar mercados de bonos locales

Reglamentos cautelares de la cuenta de capital

En la sección anterior sugerimos un conjunto de instrumentos financieros que se pueden utilizar en los mercados financieros internacionales para regular las corrientes privadas hacia países en desarrollo o para gestionar mejor los riesgos que generan. Sin embargo, también hay importantes medidas de política que se pueden tomar en el orden nacional para regular las corrientes privadas o gestionar tales riesgos, particularmente los reglamentos cautelares sobre la cuenta de capital y reglamentos cautelares anticíclicos. Estos últimos se analizaron en el capítulo I. En la presente sección consideramos los primeros.

La acumulación de riesgos que enfrentan los países en desarrollo durante los auges de la cuenta de capital depende tanto de la magnitud de las deudas de los sectores privado y público como de los desajustes de los vencimientos y cambiarios de los balances de los agentes financieros y no financieros. Por consiguiente, los reglamentos sobre la cuenta de capital tienen potencialmente una doble función: como un instrumento de política macroeconómica con la cual se proporcione algún margen para adoptar políticas monetarias anticíclicas que regulen las relaciones de deuda y los gastos, y como una “política de pasivos” destinada a mejorar los perfiles de la deuda externa del sector privado (Ocampo, 2003e).

Considerado como un instrumento de política macroeconómica, los reglamentos de la cuenta de capital están orientados a la causa directa de los ciclos de auge-caída: las corrientes de capital inestables. Si tienen éxito, proporcionan algún margen para “agazaparse contra el viento” durante períodos de euforia financiera mediante la adopción de una política monetaria de austeridad y/o la reducción de las presiones de apreciación. Si son eficaces, también reducen o eliminan los costos cuasifiscales de la acumulación de divisas esterilizadas. Durante las crisis proporcionan alivio para adoptar políticas monetarias expansionistas. En ambos casos, los reglamentos de la cuenta de capital mejoran la capaci-

Los reglamentos de la cuenta de capital pueden dar margen para adoptar políticas monetarias anticíclicas y mejorar los perfiles de la deuda externa

dad de las autoridades para combinar grados adicionales de independencia monetaria con una política cambiaria más activa.

En su función de política de pasivos, los reglamentos de la cuenta de capital reconocen el hecho de que el mercado recompensa los perfiles sólidos de la deuda externa (Rodrik y Velasco, 1999). Esto refleja el hecho de que durante épocas de incertidumbre el mercado responde a las necesidades brutas de financiamiento (y no meramente netas), lo que significa que la renovación del pasivo a corto plazo no es financieramente neutral. En virtud de estas circunstancias, un perfil de vencimientos que se inclina hacia obligaciones a largo plazo reducirá los riesgos de la liquidez interna. Un componente esencial de la gestión de la política económica durante los períodos de auge deberían ser, pues, las medidas destinadas a mejorar las estructuras de los vencimientos de las obligaciones externas e internas.

En general, las experiencias con los reglamentos de la cuenta de capital en el decenio de 1990 fueron útiles para mejorar los perfiles de deuda, dando a los gobiernos más libertad para seguir políticas macroeconómicas estabilizadoras y aislando a los países de algunos de los caprichos de los mercados de capital. Hay muchos indicios que señalan que, bien aplicados, los beneficios superan por mucho a los costos (Stiglitz y otros, 2005; Epstein y otros, 2003; Ocampo y Palma, 2005).

Una cuestión clave para los países que consideran la posibilidad de intervenir en el mercado de capital es determinar qué forma de intervención debe adoptarse. Puede ser o bien basada en los precios (requisitos de reserva mínima no remunerada o impuestos) o basada en la cantidad (restricciones administrativas sobre ciertas formas de la toma de préstamos). Aparte de la intervención en los mercados de capital, basada en el precio o en la cantidad, también se pueden usar otras normas reglamentarias cautelares para afectar la capacidad de tomar prestado en el exterior y los rendimientos asociados. Entre éstas están los límites a la toma por los bancos de préstamos a corto plazo en el extranjero; reglamentos que obliguen a los bancos a hacer coincidir sus pasivos con sus activos en monedas extranjeras; y normas que les fijen límites para prestar en monedas extranjeras a empresas que no tengan ingresos equivalentes en esas monedas, o la imposición de requisitos más estrictos sobre suficiencia de capital o disposiciones sobre provisiones para fallidos para préstamos a corto plazo en moneda extranjera y préstamos que impliquen una disparidad monetaria. Las autoridades también pueden aplicar un trato impositivo o bancario adverso a los préstamos denominados en moneda extranjera. Estos tipos de intervención no son mutuamente excluyentes y por consiguiente los gobiernos pueden usar una combinación de instrumentos para la gestión de los riesgos asociados a la toma de préstamos en el exterior.

Las ventajas fundamentales de los instrumentos basados en precios son su simplicidad y su meta de evitar el aumento de desequilibrios macroeconómicos y, en definitiva, prevenir las crisis. Una innovación importante en esta esfera, durante el decenio de 1990, fue el establecimiento, en Chile y Colombia, de un requisito de reserva no remunerada para las corrientes de entrada de capital. Puesto que este requisito puede ser sustituido por un pago al banco central de sus costos implícitos, también funciona como un impuesto sobre las entradas de capital. Esta medida creó un incentivo simple, no discrecional y preventivo (cautelar) basado en el precio, que penalizó mucho más los pasivos a corto plazo en moneda extranjera.

La eficacia de los requisitos relativos a las reservas ha sido tema de debate (para la reseña de diferentes posiciones, véase Ocampo, 2003e). Vale la pena observar que instituciones como el Fondo Monetario Internacional y el Banco de Pagos Internacionales han llegado cada vez más a la conclusión de que estos controles eran eficaces en aspectos importantes. Existe un amplio acuerdo en el sentido de que fueron eficaces para reducir las corrientes de

Bien aplicados, los beneficios superan por mucho a los costos

Las medidas de intervención pueden basarse en los precios o en la cantidad, o en ambas cosas

Los requisitos sobre reservas no remuneradas fueron una innovación importante y en general tuvieron éxito

deuda a corto plazo y así mejorar o mantener buenos perfiles de deuda externa. Hay más controversia acerca de su eficacia como instrumento de política macroeconómica. No obstante, dados los indicios consistentes sobre la sensibilidad de las corrientes de capital a los márgenes de las tasas de interés en ambos países, se puede afirmar que los requisitos sobre las reservas influyeron en el volumen de las corrientes de capital a tasas de interés dadas o (un aspecto sobre el cual hay un acuerdo más amplio) ayudaron a los países a mantener tasas de interés más altas durante períodos de euforia en los mercados financieros internacionales. Por lo tanto, desde el punto de vista de algunos, y probablemente de la mayoría de sus objetivos principales, las experiencias chilena y colombiana fueron en general exitosas. Evidentemente, ayudaron a alargar los vencimientos y aumentaron el espacio para aumentar las tasas de interés, contribuyendo así al equilibrio macroeconómico.

Por otra parte, las medidas tradicionales de intervención en el mercado de divisas y los reglamentos sobre la cuenta de capital basados en la cantidad podrían ser preferibles cuando el objetivo de la política fuera reducir significativamente la sensibilidad macroeconómica a las corrientes internacionales de capital. Estos controles tradicionales en esencia segmentan los mercados interno y de divisas, básicamente limitando la capacidad de las empresas y de los residentes nacionales para tomar prestado en moneda extranjera (excepto en los casos de algunas transacciones específicas como la financiación comercial y la inversión a largo plazo) y limitando la capacidad de los residentes extranjeros para tener algunos tipos de activos u obligaciones financieras internas.

En realidad, las restricciones cuantitativas simples de esta clase son también de carácter preventivo y pueden ser más fáciles de administrar que los controles basados en los precios, pero se debe establecer una capacidad administrativa para que estos reglamentos funcionen y para impedir la corrupción que se puede generar mediante las decisiones discrecionales que podrían estar comprendidas en su uso. Algunas de ellas también pueden estar combinadas con reglamentos basados en los precios o con otras normas cautelares locales mencionadas al comienzo de esta sección. Por consiguiente, durante el decenio de 1990 Chile estableció un período mínimo de permanencia para el capital extranjero (un año) y se responsabilizó por la aprobación directa de la emisión de certificados estadounidenses de depósitos en custodia (ADR), y Colombia mantuvo reglamentaciones directas sobre la entrada y la composición de las carteras de fondos de inversión extranjeros que operaban en el país.

La experiencia de los países asiáticos que mantuvieron restricciones basadas en la cantidad durante todo el decenio de 1990 sugiere que esas restricciones, efectivamente, podrían ser también de eficacia particular para prevenir crisis. China, la India, Taiwán, provincia de China, y Vietnam ofrecen ejemplos exitosos a este respecto. A pesar de la liberalización lenta y cautelosa que ha tenido lugar en varias de estas economías desde principios del decenio de 1990, el uso de tales reglamentos tradicionales les ha ayudado a impedir el contagio de la crisis de Asia nororiental (véase, por ejemplo, en relación con la India, Reddy, 2001; Rajaraman, 2001; y en relación con Taiwán, provincia de China, Agosin 2000).

Malasia ofrece uno de los ejemplos más interesantes de un uso eficaz de los reglamentos cuantitativos realizado durante el decenio de 1990. En enero de 1994 estableció restricciones absolutas a las corrientes de entrada de fondos a corto plazo y prohibió a los no residentes la compra de una amplia gama de títulos a corto plazo. Estas medidas resultaron sumamente eficaces para revertir el auge de entrada de capital de años anteriores (Palma, 2002). En septiembre de 1998, Malasia estableció restricciones de la salida de capital basadas en la cantidad, que estaban orientadas básicamente a garantizar que la moneda local se utilizara solamente en transacciones locales y así a eliminar la negociación extraterritorial de

Las restricciones cuantitativas simples pueden ser más fáciles de administrar que los controles basados en los precios

Las restricciones cuantitativas pueden ser muy eficaces para prevenir las crisis

Los regímenes
reglamentarios
permanentes que se
endurecen o flexibilizan
durante todo el ciclo
son preferibles a las
intervenciones ad hoc

la moneda⁴. El 4 de febrero de 1999 estas normas fueron reemplazadas por un impuesto a la salida (es decir, un reglamento basado en el precio), que fue gradualmente reducido en años posteriores. Kaplan y Rodrik (2001) demuestran que los reglamentos maliciosos lograron cerrar el mercado extraterritorial de ringgit, revirtieron la presión del mercado financiero y dieron al gobierno espacio dentro del cual poner en práctica políticas monetarias y fiscales expansionistas que contribuyeron a la rápida recuperación de la actividad económica.

Aunque las restricciones basadas en la cantidad pueden ser eficaces si las autoridades desean limitar las salidas de capital durante las crisis, los controles cuantitativos motivados por las crisis generan serias cuestiones de credibilidad y pueden ser ineficaces en ausencia de una fuerte capacidad administrativa. Esto implica que puede ser necesaria una tradición de reglamentación, y que el endurecimiento o la flexibilización de los regímenes reglamentarios permanentes durante el ciclo pueden ser preferibles a la alternancia de diferentes (incluso opuestos) regímenes de cuenta de capital. En términos más generales, esto significa que es esencial mantener la autonomía necesaria para imponer reglamentos sobre la cuenta de capital y, por consiguiente, la libertad para imponer controles, si son necesarios (Naciones Unidas, 2001a; Reddy, 2001; Ocampo, 2003e). Este es ciertamente un corolario de la naturaleza incompleta de la gestión financiera internacional, particularmente de la ausencia de un prestamista de última instancia a nivel mundial.

En todo caso, se debe destacar que la reglamentación de la cuenta de capital siempre debe considerarse como un instrumento que proporciona un grado adicional de libertad a las autoridades con respecto a la adopción de políticas macroeconómicas anticíclicas sensibles, pero nunca como un sustituto de esas políticas.

Basilea II y los países en desarrollo

Basilea II tiene una serie de
características positivas

El correcto régimen reglamentario y de supervisión es esencial para mantener la estabilidad financiera interna. En una economía mundializada, algunas normas comunes de reglamentación y supervisión también pueden ser esenciales para garantizar la estabilidad financiera mundial y evitar el arbitraje reglamentario de los bancos internacionales y de otros agentes financieros. Esta ha sido la principal motivación de los principios adoptados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en los últimos decenios. La segunda generación de estas normas (Basilea II), acordada en junio de 2004, da un nuevo paso para alinear el patrimonio neto estatuido con los riesgos de los préstamos bancarios, y para adaptar las normas reglamentarias a las complejidades de la gestión del riesgo en el mundo contemporáneo. Igualmente, el enfoque normalizado contiene varias características positivas desde la perspectiva de los países en desarrollo, como la reducción del incentivo excesivo a los préstamos a corto plazo, que existía en Basilea I.

Sin embargo, existe el
riesgo de que aumente la
tendencia procíclica de los
préstamos bancarios ...

Sin embargo, cuando se juzga desde el punto de vista de algunas de las principales fallas del mercado que debían ser encaradas por la reglamentación de bancos, el nuevo régimen tiene una cantidad de problemas: es complejo cuando debería ser sencillo; es implícitamente procíclico cuando debería ser explícitamente anticíclico; y aunque se supone que debe armonizar con mayor precisión el patrimonio neto estatuido con los riesgos que

⁴ El uso del ringgit se limitó a las transacciones locales de los residentes. Era ilegal tener depósitos en ringgit en el exterior, y debieron repatriarse todos los depósitos de los nacionales. Las transacciones comerciales tenían que realizarse en moneda extranjera. Los depósitos de ringgit en el sistema financiero nacional cuyos titulares eran no residentes no fueron convertibles a moneda extranjera durante un año.

enfrentan los bancos, en el caso de los préstamos a países en desarrollo pasa por alto los beneficios demostrados de la diversificación.

Así, se teme que Basilea II cree el riesgo de una marcada reducción de los préstamos bancarios a los países en desarrollo y de un aumento del costo de una parte importante del resto de los préstamos, particularmente en el caso de países prestatarios con baja calificación crediticia, que también tienen un acceso limitado o costoso a los mercados internacionales de bonos. Esto es contrario al objetivo declarado de los gobiernos del G-10, que es alentar las corrientes privadas hacia países en desarrollo, y utilizarlas como un motor para estimular y financiar el crecimiento. Igual preocupación causa el peligro de que Basilea II acentúe la tendencia procíclica del préstamo bancario, que es perjudicial para todas las economías pero especialmente para las frágiles economías en desarrollo que son más vulnerables a las fuertes fluctuaciones cíclicas de la financiación.

Ciertamente, el criterio propuesto de Basilea II basado en la calificación interna sobrestima el riesgo de los préstamos bancarios internacionales a los países en desarrollo, principalmente porque no refleja apropiadamente los evidentes beneficios de la diversificación internacional. Una consecuencia de la adopción de este criterio por los bancos que actúan en el plano internacional sería que se reducirían los requisitos para los prestamistas con alta calificación crediticia y aumentarían para los de baja calificación. Es probable que esto lleve a un aumento excesivo de los requisitos sobre patrimonio neto y que en la medida en que esos requisitos repercutan en la fijación de los precios de los préstamos, aumenten significativamente los precios para los prestatarios de baja calificación crediticia, que están concentrados en los países en desarrollo y particularmente en países con baja calificación crediticia. Se ha sostenido que esto es aceptable puesto que refleja simplemente una evaluación más exacta de los riesgos. Sin embargo, hay muchos indicios de que, por no tener en cuenta los beneficios de la diversificación internacional a nivel de carteras, los requisitos de capital para los préstamos a los países en desarrollo serán considerablemente más altos de lo que se justifica sobre la base de los riesgos reales atribuidos a estos préstamos (véase, por ejemplo, Griffith-Jones, Segoviano y Spratt, 2004a).

Por lo tanto, un modo claro de mejorar Basilea II para reducir los efectos negativos y técnicamente incorrectos para los países en desarrollo sería introducir los beneficios de la diversificación en el criterio basado en las calificaciones internas. Uno de los principales beneficios de invertir en economías en desarrollo e incipientes es su correlación relativamente baja con los mercados establecidos. Esta hipótesis fue probada empíricamente utilizando una amplia variedad de variables financieras, de mercado y macrovariables (Griffith-Jones, Segoviano y Spratt, 2004a). Todas las pruebas realizadas, independientemente de la variable, el período de tiempo o la frecuencia, demostraron que la correlación entre mercados desarrollados fue mayor, en cada caso, que la que existe entre mercados desarrollados y en desarrollo. Diferentes simulaciones que compararon estimaciones de pérdidas inesperadas de carteras que estaban diversificadas, tanto en países desarrollados como en desarrollo, con las pérdidas de carteras en países desarrollados solamente, estimaron que las pérdidas de las primeras fueron del 19% al 23% más bajas.

Las pruebas apoyan claramente la hipótesis de que la cartera de préstamos de un banco que fuese diversificada entre prestatarios de países desarrollados y de países en desarrollo sería ventajosa en términos de menor riesgo general de la cartera en relación con una que se concentrara exclusivamente en prestar a países desarrollados. Por lo tanto, si los riesgos se miden con precisión, esto se reflejará en menores requisitos de capital. De hecho, el Presidente del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, Jaime Caruana, reconoció en julio de 2004, en su discurso ante la Conferencia de la Asociación de Supervisores Bancarios de

... y que se reduzcan los préstamos a los países en desarrollo y que aumente su costo

El criterio basado en la calificación interna sobrestima el riesgo de prestar a los países en desarrollo ...

... porque pasa por alto los beneficios de la diversificación internacional

Incorporar los beneficios de la diversificación de los préstamos a los países en desarrollo reduciría los requisitos de capital y la tendencia procíclica

las Américas (ASBA), celebrada en la ciudad de México, que “evidentemente los efectos de la diversificación geográfica se producen”. Otros han observado que la falla principal del Nuevo Acuerdo de Basilea sobre Capitales (Basilea II) es no tener en cuenta los efectos de la diversificación. Por ejemplo, el Gobernador del Banco Central mexicano sugirió en el mes de julio de 2004 que “toda demora en incorporar los beneficios de la diversificación hace correr el riesgo de disuadir a los grandes bancos internacionales que mantengan y amplíen sus préstamos a mercados incipientes”. También expresó su seria preocupación por los efectos negativos que puede tener el Nuevo Acuerdo en la volatilidad de las corrientes de capital hacia las economías incipientes (Ortiz, 2004). Varios banqueros privados de alto nivel también han expresado estas preocupaciones.

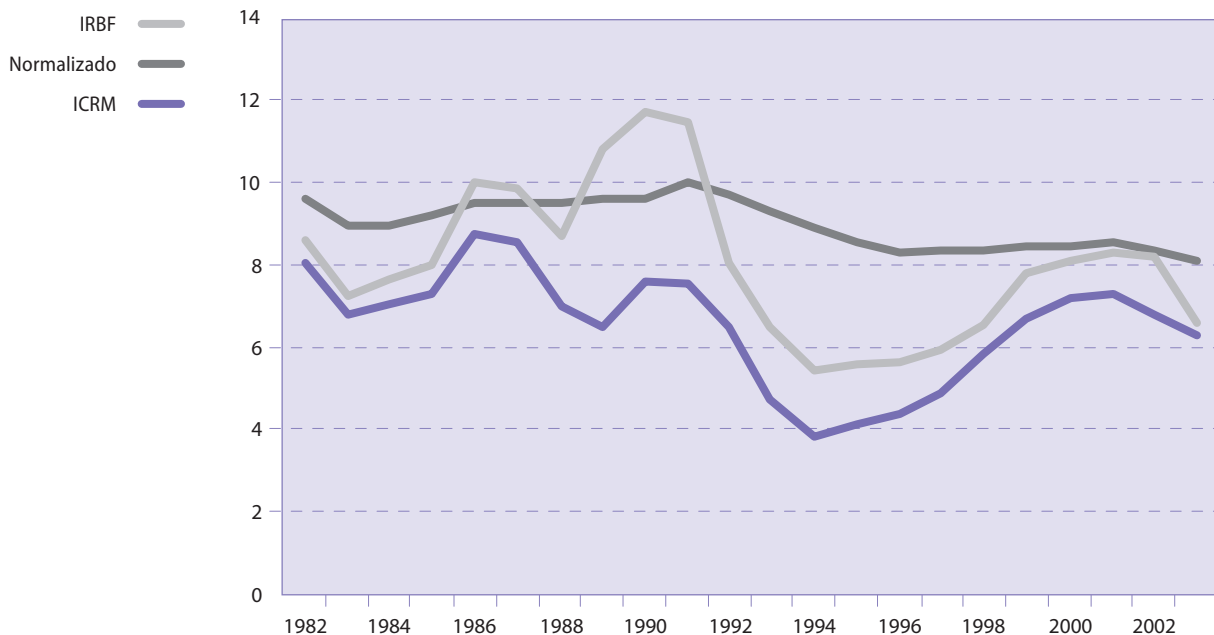
Un efecto positivo adicional de tomar en cuenta los beneficios de la diversificación es que hace que la tendencia procíclica de los requisitos de capital sea menor de lo que sería de otro modo. En realidad, si se incorporan los beneficios de la diversificación las simulaciones muestran que la varianza en el tiempo de los requisitos de capital será significativamente menor que si no se incorporan. Por lo tanto, introducir los beneficios de la diversificación geográfica reduce de manera significativa, aunque no la elimina, la tendencia procíclica más marcada que implica el criterio basado en las calificaciones crediticias. Esta diferencia bien puede ser lo suficientemente significativa para prevenir una restricción pronunciada del crédito.

La constitución de reservas anticíclicas también es conveniente cuando se aplique Basilea II

En la figura III.1 se puede observar esta menor tendencia procíclica del capital en el curso del tiempo, por un criterio basado en las calificaciones crediticias internas que incorpora los beneficios de la diversificación (el Modelo Completo de Riesgo de Crédito (ICRM)), comparada con un criterio basado en calificaciones crediticias internas que no

Figura III.1

Requisitos de capital para los Estados Unidos de América, utilizando tres regímenes reglamentarios, 1982-2003 (porcentaje)



Fuente: Simulaciones basadas en un conjunto de datos de Moody's disponibles para los bancos de los Estados Unidos, correspondientes al período 1982-2003 (Griffith-Jones, Segoviano y Spratt, 2004b).

incorpora esos beneficios. Sin embargo, aun si se incorporan los beneficios de la diversificación, el criterio basado en las calificaciones crediticias internas seguirá siendo más procíclico que el criterio normalizado, que se acerca más a los principios del primer Acuerdo de Basilea sobre Capitales (Basilea I) (véase la figura III.1). Sin embargo, al igual que introducir los beneficios de la diversificación, parece conveniente incorporar al mismo tiempo medidas anticíclicas (por ejemplo, reservas anticíclicas para cubrir pérdidas), cuando se aplique Basilea II en 2007.

Por lo tanto, una pronta introducción de los beneficios de la diversificación: *a)* conduciría evidentemente a una medición más precisa del riesgo, el principal objetivo de Basilea II; *b)* reduciría de manera apropiada el aumento excesivo e indebido del costo de prestar a países en desarrollo, causado por la actual falta de precisión en la medición del riesgo; y *c)* disminuiría la tendencia procíclica en los requisitos de capital, lo que implicará crear incentivos para alcanzar tanto una mayor estabilidad de los préstamos bancarios como en todo el sistema bancario. Sería técnicamente un error no introducir pronto tales cambios.

Algunos de los problemas del Nuevo Acuerdo de Basilea sobre Capitales pueden relacionarse con el hecho de que no todos los países en desarrollo están representados en el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (véase en el capítulo IV un análisis de la necesidad urgente de que los países en desarrollo participen en el Comité de Basilea).

Un desafío mayor: estimular las corrientes privadas hacia países en desarrollo de bajos ingresos

Una característica generalizada en los países pobres es un bajo ingreso per cápita asociado a niveles de consumo inferiores al normal y la vulnerabilidad de una gran parte de su población. El índice de activos humanos, que mide la nutrición, la educación y el estado de salud, está significativamente por debajo del promedio de los países en desarrollo (Naciones Unidas, 2003a). El cuadro III.4 (véase la página siguiente) recoge 57 países en desarrollo de bajos ingresos de los que se dispone de información. La concentración de países en la parte inferior izquierda del cuadro indica no solamente que estos países son pobres, sino que su población —y por ende su tamaño económico— son en general bastante pequeños⁵. De hecho, de los 57 países el 63% tiene un producto nacional bruto (PNB) inferior a 3.250 millones de dólares. La mayoría de estos países está en África.

En general, los factores que determinan las corrientes privadas —IDE y corrientes financieras— hacia este grupo son las mismas que en los países en desarrollo de ingresos medios. El tamaño de la economía es también un factor decisivo en la IDE y en las corrientes financieras privadas. El tamaño de la economía no sólo permite aprovechar las economías de escala cuando los productos van al mercado local, sino que los grandes mercados tienden a facilitar la oferta local de insumos: la mano de obra disponible con diversas cualificaciones y los bienes y servicios intermedios, particularmente los servicios con grandes componentes no transables, que, por lo tanto, no pueden importarse del exterior.

Los países de este grupo tienden a enfrentar mayores desafíos para atraer recursos extranjeros a fin de estimular el crecimiento a largo plazo. Varios de ellos son países que han salido de conflictos, en muchos la base de recursos naturales es insuficiente, en general son más vulnerables a los cambios del clima y a las fluctuaciones de los precios de productos pri-

Introducir los beneficios de la diversificación sería técnicamente razonable

La mayoría de los países pobres también son económicamente pequeños ...

... lo que los pone en desventaja para atraer corrientes financieras

Las economías de estos países en desarrollo también son más vulnerables a las crisis

⁵ Una cuarta parte de estos países tiene poblaciones de menos de 2,5 millones de personas, y la mitad de ellos, por debajo de cinco millones.

Cuadro III.4

Distribución de países menos adelantados y otros países de bajos ingresos, por población y tamaño de la economía, 2002*

Población (millones)	Ingreso nacional bruto (miles de millones de dólares)			
	Hasta 3,25	Más de 3,25 hasta 7,5	Más de 7,5 hasta 15	Más de 15
Más de 40		Etiopía	Myanmar	Bangladesh Nigeria
Más de 20 hasta 40		Nepal Uganda	Afganistán República Popular Democrática de Corea Kenya República Unida de Tanzania	
Más de 10 hasta 20	Burkina Faso Malawi Malí Niger	Camboya Madagascar Mozambique Zambia	Angola Côte d'Ivoire Sudán Yemen	
Más de 5 hasta 10	Benin Burundi Chad República Democrática Popular Lao Rwanda Somalia Tayikistán	República Democrática del Congo Guinea Haití Senegal		
Más de 2,5 hasta 5	República Centroafricana Congo Eritrea Liberia Mauritania Mongolia Sierra Leona Togo			
Hasta 2,5	Bhután Cabo Verde Comoras Djibouti Guinea Ecuatorial Gambia Guinea-Bissau Kiribati Lesotho Maldivas Samoa Santo Tomé y Príncipe Islas Salomón Timor-Leste Tuvalu Vanuatu			

Fuente: Naciones Unidas/DAES.

* Comprende a todos los países menos adelantados y a los países cuyo ingreso nacional bruto per cápita (INB) medido en dólares a tipos de cambio corrientes fue de menos de 735 dólares en 2002, cuyo INB per cápita medido en paridad de poder adquisitivo fue 2,5 veces esa cifra o menos, y cuyo índice de activos humanos fue de 70 o menos.

marios⁶, su mano de obra cualificada es escasa y su infraestructura es limitada. Muy pocos de ellos han experimentado un crecimiento sostenido durante un número considerable de años. Sus índices de calificación crediticia indican un riesgo comparativamente alto (Banco Mundial, 2004d). De hecho, reciben una parte muy pequeña de las corrientes financieras privadas que van a los países en desarrollo y solamente el 5% de la IDE, cuya mayor parte va a unos pocos países exportadores de petróleo⁷.

Lo dicho *supra* sugiere que para aumentar el flujo de corrientes privadas hacia estos países se requieren esfuerzos especiales a nivel nacional e internacional, en particular cuando el tipo de corrientes son necesarias para ayudar a estimular el desarrollo a largo plazo. Es necesario adoptar políticas que mejoren el entorno local, como se consideró en el capítulo I. Pasará tiempo antes de que se materialicen corrientes sustanciales, a menos que haya un potencial importante en la explotación de recursos naturales, en especial el petróleo. Mientras tanto, la cooperación financiera internacional —corrientes oficiales y asistencia técnica— puede facilitar las transformaciones necesarias.

En cada país, es la estrategia de desarrollo nacional la que debe definir el tipo de corrientes externas que deben estimularse, así como también los sectores a los que pueden canalizarse. Un aspecto clave de la IDE es el efecto en el resto de la economía: diversos tipos pueden tener muy diferentes externalidades y su difusión al resto de la economía puede ser grande o virtualmente nula (véase *supra*). Los programas financiados con AOD pueden servir de catalizadores para estimular corrientes privadas. Renovado, un trabajo más dirigido de la Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial, y de órganos similares de los bancos de desarrollo regionales y subregionales, puede conducir a la movilización de recursos privados adicionales de fuentes de países desarrollados y en desarrollo.

Desde la crisis asiática, dos cuestiones, aunque no nuevas, han concentrado la atención de muchos protagonistas privados: moderación del riesgo y mejoramiento de las corrientes de información para los posibles inversionistas (Naciones Unidas, 2004d). En los países pobres a menudo no se dispone de instrumentos de mercado para moderar los riesgos (por ejemplo, mercados de futuros de divisas). Los diversos instrumentos bilaterales y multilaterales desarrollados para considerar la moderación del riesgo para inversiones privadas en los países en desarrollo (programas de seguros y garantías) raramente benefician a los países del grupo considerado aquí, puesto que muchos de esos programas adhieren a criterios bastante estrictos de tipo comercial. Sería útil realizar una evaluación de los programas existentes, en particular de su efecto real sobre diferentes grupos de países a los que están dirigidos⁸.

Los donantes también pueden considerar la posibilidad de financiar, con fines determinados y con recursos adicionales, a los organismos multilaterales (como el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (OMGI) y a los servicios de seguros contra riesgo político que se están creando en los bancos regionales) y a los organismos bilaterales, para cubrir riesgos políticos y otros riesgos no comerciales a menor costo en estos países⁹. Asimismo-

6 Su índice de vulnerabilidad económica está muy por encima del promedio del de los países en desarrollo (véase Naciones Unidas, 2003a).

7 La mayor parte de la cifra comparativamente pequeña de IDE en esos 57 países va a sólo cinco productores de petróleo: Angola, Chad, Guinea Ecuatorial, Nigeria y el Sudán.

8 Hasta hace poco tiempo algunos países donantes (por ejemplo, Noruega y los Estados Unidos) han reorientado sus esfuerzos para llegar a países de ingresos más bajos.

9 Muchos de estos países son partes en el Acuerdo de Cotonú, que ofrece ayuda para las inversiones y el desarrollo del sector privado, incluido un programa de reaseguro para cubrir la IDE. Asimismo, algunos de estos países pueden obtener beneficios de las actividades de la Corporación Inter-Árabe de Garantía de Inversiones, que ofrece un programa intrarregional de seguros.

Se necesitan esfuerzos nacionales e internacionales especiales para aumentar el flujo de corrientes financieras hacia estos países ...

... y determinar qué corrientes deben estimularse

Los países pobres necesitan instrumentos de moderación del riesgo adecuados a sus condiciones

Se debe considerar la posibilidad de que los donantes proporcionen más apoyo a los instrumentos multilaterales y bilaterales para cubrir riesgos políticos y otros riesgos no comerciales en estos países

Se necesitan otras modalidades para enfrentar los riesgos cambiarios y los relativos a los reglamentos

Es necesario aumentar la calidad y cantidad de la información para los inversionistas extranjeros, y dar prioridad a estos países pobres ...

... prestando especial atención a la información sobre el clima de inversión

Las estrategias nacionales de desarrollo de estos países deben centrar la atención en el vínculo entre la inversión extranjera y local y la creación de un sector exportador dinámico ...

mo, se puede establecer un nuevo servicio en la forma de un fondo separado de propiedad de instituciones financieras internacionales, específicamente para estos países, para cubrir tanto el costo de ingreso como el riesgo que corren los inversionistas de encontrar barreras después del ingreso. Este fondo favorecería las inversiones privadas ofreciendo préstamos en moneda local e inversiones de cuasicapital y garantías, y vendiendo al por menor una forma simplificada de OMGI para cubrir el riesgo político. Otra vía es crear una capacidad efectiva regional para cubrir el riesgo mediante una descentralización eficaz de las operaciones del OMGI o creando organismos multilaterales de seguros contra riesgo político afiliados a los bancos regionales de desarrollo (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2003b, pág. 162).

En el caso de proyectos de infraestructura, que cada vez más incluyen operaciones del inversionista una vez termina la inversión, los inversionistas extranjeros se dan cuenta de que algunas de las más importantes son los riesgos cambiarios y los relativos a las normas reglamentarias. Se han desarrollado o propuesto varias modalidades para enfrentar estos riesgos, algunas de las cuales son aplicables a estos países, como por ejemplo la mejora de la calidad de los créditos que realizarían los donantes y las instituciones multilaterales de desarrollo para movilizar fondos nacionales disponibles a los fines de reducir el riesgo. Más generalmente, la asistencia externa puede ayudar a intensificar el empleo del sector financiero local. Su ulterior desarrollo facilitaría la gestión del riesgo.

En una economía mundial en rápido cambio y con las instituciones en adaptación en muchos países, las oportunidades de inversión y los riesgos no son siempre evidentes para los inversionistas extranjeros. A menudo se carece de acceso a información fidedigna y transparente, sobre las complicadas sutilezas de las leyes sobre inversiones extranjeras y de los tratados bilaterales sobre inversiones, e incluso sobre el progreso logrado en la gestión macroeconómica y las políticas estructurales. La información confiable y pertinente sobre el entorno y las oportunidades comerciales de un país es fundamental para la adopción de decisiones relativas a las inversiones privadas. Ella también podría moderar los riesgos. El gobierno tiene una función que desempeñar proporcionando dicha información, una vía que ha demostrado ser útil en la colaboración pública/privada para aumentar la calidad y cantidad de la información. No obstante, a este respecto la mayoría de los países de este grupo necesitan asistencia especial, multilateral y bilateral, incluso de otros países en desarrollo. Los portales abiertos de información basados en la Web se han convertido en un vehículo sumamente eficaz, en relación al costo, para la difusión de información.

Una fuente importante de información para los probables inversionistas comprende las percepciones que tienen del país los empresarios nacionales y extranjeros con respecto al clima de inversión. El trabajo en esta esfera se ha extendido considerablemente por medio de empresas privadas, asociaciones comerciales como el Foro Económico Mundial e instituciones internacionales, en particular el Banco Mundial. La mayor parte de este trabajo se concentra en los países en desarrollo de ingresos medios. Será necesario realizar esfuerzos especiales para extender este tipo de información a los países considerados aquí.

Además, como se observa en el cuadro III.4, la gran mayoría de estos países son pequeños. Por consiguiente, en la estrategia nacional de desarrollo se debe prestar especial atención los vínculos entre la inversión, en particular la extranjera, y las exportaciones. Ninguna economía pequeña ha podido crecer en forma sostenida sin un sector exportador dinámico. En todas las economías de pequeño tamaño, para lograr un grado razonable de eficiencia las economías de escala son una consideración fundamental. El tamaño mínimo de las operaciones necesarias para producir muchos bienes o servicios con un grado razonable de eficiencia puede que tenga que ser grande.

La preferencia de los países desarrollados por países menos adelantados ha abierto importantes oportunidades de inversión. La integración regional de los países también puede impulsar las exportaciones y atraer inversiones extranjeras. La Comunidad del África Meridional para el Desarrollo (SADC) ha facilitado la entrada de corrientes más importantes de IDE procedentes de economías comparativamente más grandes (por ejemplo, Sudáfrica) hacia los miembros menos desarrollados. La integración regional también puede estimular los mercados de valores regionales y proyectos conjuntos de infraestructura, que podrían atraer corrientes externas de capital adicionales (Comisión Económica para África, 2004, págs. 141 y 142).

Remesas de dinero

Puesto que la mayoría de las remesas de dinero de los migrantes son ahorros de ingresos salariales transferidos a las familias en los países de origen, esta corriente de fondos no encaja en la definición de corrientes de capital. Sin embargo, para muchos países en desarrollo las remesas se han convertido en una fuente considerable de divisas y una fuente importante de ayuda financiera para las familias que las reciben.

En los últimos decenios las corrientes de remesas de dinero han aumentado con bastante rapidez, reflejando las crecientes corrientes de migrantes en todo el mundo; hasta cierto punto, también es un reflejo de la mejora de la calidad de las estadísticas sobre las remesas. En el decenio de 1990 las remesas de dinero mundiales ascendieron a aproximadamente 69.000 millones de dólares de los Estados Unidos, y en 2004 superan los 172.000 millones de dólares. En 1990 los países en desarrollo recibieron alrededor de 29.000 millones de dólares; en 2004 recibieron más de 116.000 millones de dólares, con una tasa anual de crecimiento de más del 8%. En el orden regional, en 2003 América Latina y el Caribe recibieron el 30% del total de las corrientes de remesas, el porcentaje más alto de todas las regiones, con números absolutos que hoy están muy por encima de 42.000 millones. África tiene un bajo porcentaje de las remesas mundiales, apenas más del 5%, que ha estado aumentando muy rápidamente en los últimos años: un 22% de aumento por año (Ratha y Vijayalakshmi, 2004; Solimano, 2005).

Para muchos países pequeños de diversas partes del mundo las remesas de dinero constituyen una de las fuentes principales de divisas, llegando en algunos casos a niveles del 15% del PIB o más (véase el cuadro III.5). Por ejemplo, las remesas enviadas a países del Oriente Medio ayudaron a reducir el déficit en cuenta corriente y mejoraron la capacidad de la región para atender el servicio de la deuda en los decenios de 1970 y 1980 (Burney, 1987, pág. 756). Para países latinoamericanos como El Salvador y Nicaragua, la suma de remesas es equivalente a más del 60% del total de las divisas obtenidas por las exportaciones de bienes y servicios, lo que representó aproximadamente el 14% de su PIB al finalizar el decenio de 1990. A pesar de los niveles de pobreza extrema de Haití, las remesas de dinero enviadas al país ayudaron a aliviar la necesidad de divisas en 720 millones de dólares, el 220% de las exportaciones de bienes y servicios (Banco Interamericano de Desarrollo, 2001).

Las remesas de dinero también están adquiriendo importancia para países más grandes. El Banco Central de México informa que las remesas, que crecieron a una tasa del 20% anual en los tres años pasados y se prevé que sigan a igual ritmo, se están convirtiendo en la fuente más estable de divisas para México, similar en magnitud (16.600 millones de dólares) a la IDE de 2004 y segunda fuente sólo si se compara con las exportaciones de petróleo, que han sido favorecidas por un alza reciente de los precios. Patrones similares se observan en varios otros países latinoamericanos de mediano tamaño, como Colombia y Ecuador.

... que puede ser promovido por la integración regional y por las preferencias comerciales de los países desarrollados

Las remesas de dinero de los migrantes son una fuente considerable de divisas

... y han crecido muy rápidamente durante el decenio pasado

Las remesas de dinero son una fuente importante de divisas para muchos países en desarrollo ...

... en particular para economías más pequeñas ...

... pero también para algunas economías mayores

Cuadro III.5
**Países o regiones que tienen la relación más alta entre remesas de dinero
 y producto interno bruto, 2004 (porcentaje del PIB)**

País o región	
Lesotho	39,0
Tonga	24,0
Líbano	23,0
Samoa	20,0
Jordania	18,5
Bosnia y Herzegovina	17,5
Kiribati	17,0
Cabo Verde	16,5
Albania	16,0
Ribera Occidental y Gaza	15,0

Fuente: Naciones Unidas/DAES, basado en FMI, Base de Datos sobre Estadísticas de la Balanza de Pagos; y Banco Mundial, *Indicadores de desarrollo mundial 2004*.

La ayuda oficial al desarrollo sigue siendo crucial para muchos países pobres cuyas remesas de dinero no constituyen una fuente importante de divisas

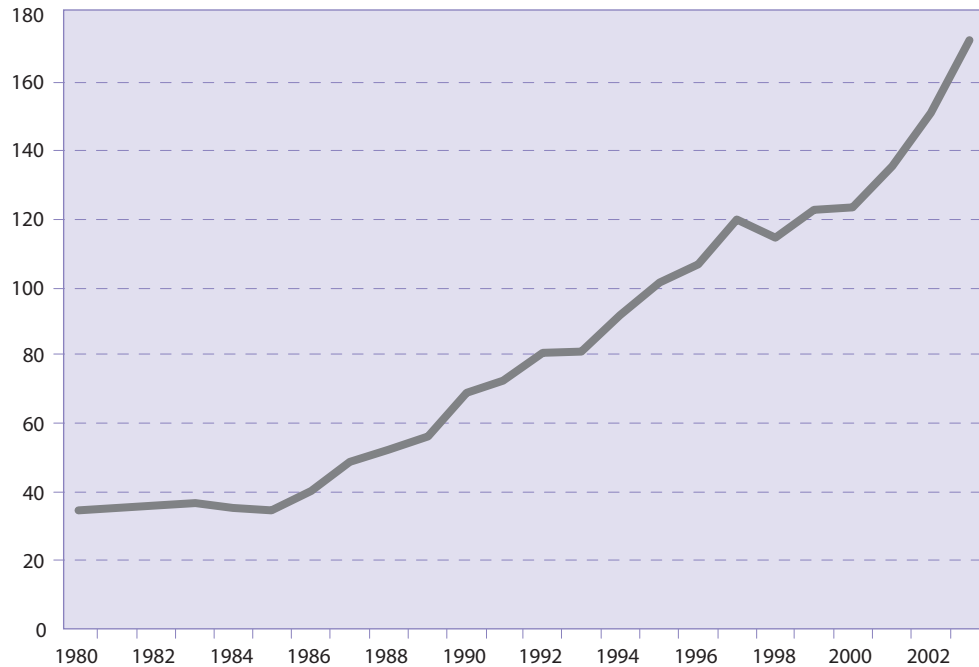
Aun para los países subsaharianos, donde estas corrientes son más pequeñas —debido en gran medida a la transmisión por canales informales, razón por la que no quedan registradas oficialmente—, las remesas tuvieron importantes efectos en algunos de ellos. Por ejemplo, durante el decenio de 1980 las remesas financiaron el 80% del déficit en cuenta corriente de Botswana; fueron igual a casi tres cuartos del total de ingresos de exportaciones de productos básicos del Sudán; y constituyeron más de la mitad de los ingresos de divisas de Lesotho. De manera similar, Somalia ha recibido remesas de dinero por aproximadamente 500 millones de dólares anuales, lo que representa “cuatro veces el valor de la existencia de ganado, (su) principal exportación” (Sander y Maimbo, 2003, págs. 15 y 16). Incluso, el hecho de que para la mayoría de los países más pobres de África las remesas de dinero no representen una fuente importante de divisas proporciona una razón incontrovertible más por la cual estos países necesitan fuentes extraordinarias de ayuda oficial al desarrollo.

Las corrientes de remesas de dinero son más estables que las corrientes financieras privadas y oficiales

La estabilidad de sus corrientes es un rasgo ampliamente aceptado y distintivo de las remesas de dinero, en relación con el capital privado, en particular las corrientes financieras. Ciertamente, en agudo contraste con las corrientes financieras y su alta volatilidad, las corrientes de remesas siguieron creciendo en forma constante durante el decenio de 1990 y la primera mitad del decenio actual (véase la figura III.2). Desde finales del decenio de 1990 esto quizás reflejó el aumento de las corrientes de remesas debido al deterioro de las economías de sus países de origen. En realidad, si las remesas son más sensibles a los tiempos de penuria económica en los países de origen que al empeoramiento de la situación económica (particularmente en las condiciones del mercado de trabajo) en los países recipientes, como lo señalan algunos estudios, estas corrientes tendrían características anticíclicas (Naciones Unidas, 2004a, págs. 95 a 126; Adams, 2004). En términos de duración del “ciclo vital” de las remesas individuales, la teoría sostiene que cuanto más larga es la duración de la condición de migrante, más baja es la probabilidad de que se produzcan grandes corrientes de remesas. Sin embargo, el comportamiento de los grupos de inmigrantes varía, y en algunos casos siguen enviando cantidades de remesas sustanciales después de 5 ó 10 años.

Desde el punto de vista de las familias de migrantes pobres, las remesas de dinero pueden ser un vehículo para reducir los niveles de pobreza mediante el gasto en mejorar la

Figura III.2
Corrientes mundiales de remesas de dinero, 1980-2003 (miles de millones de dólares)



Fuente: Banco Mundial (2004a), basado en FMI (2004b). Para las definiciones de datos, véase Ratha (2003).

nutrición, financiar la educación de los hijos o la atención básica de la salud o construir el hogar propio (Adams, 1998, pág. 170; Stahl y Habib, 1989, págs. 269 a 285; Kapur, 2004; Cox y Ureta, 2003). En realidad, en un estudio reciente preparado para Guatemala se comprobó que el nivel, profundidad y gravedad de la pobreza se reducen significativamente en los hogares que reciben envíos de dinero, aunque el mayor efecto se produce en reducir la gravedad más que el nivel de la pobreza.

El uso de canales formales o informales para la transferencia de remesas puede influir en los posibles usos de los envíos de dinero. Por ejemplo, muchos remitentes y recipientes usan canales informales porque a menudo no tienen acceso al sistema financiero del país de acogida y/o el de origen. El factor más importante del uso continuo de canales informales es una combinación del alto costo de transacción de las remesas de dinero y el estado de privación socioeconómica de las familias de migrantes, como es el caso de las de los recipientes que viven en sectores rurales y/con bajos niveles de instrucción. Por cierto, el empleo de remesas para usos menos inmediatos o con fines más orientados a la inversión requeriría el acceso de remitentes y recipientes al sistema financiero. En años recientes, algunos intermediarios financieros de países recipientes y de origen han sido más activos en la competencia por el mercado de remesas de dinero, reduciendo los costos de transferencia de las remesas u ofreciendo cuentas de ahorro, microcrédito y seguros a las familias de migrantes (Naciones Unidas, 2004b).

Se han desarrollado y se están elaborando actualmente importantes iniciativas de política para multiplicar la influencia y el efecto socioeconómico que pueden tener las remesas en las familias y en las comunidades de los migrantes y en los países recipientes en general. Por ejemplo, las asociaciones de ciudades de origen de los migrantes han logrado patrocinar

Las remesas de dinero reducen la pobreza de las familias que las reciben

El alto costo de transferencia de las remesas de dinero por canales formales puede limitar su cantidad y su uso

Están en marcha iniciativas de política para multiplicar el potencial financiero de las remesas de dinero

proyectos de inversión comunitaria en aldeas de México y El Salvador, a veces en asociación con sus respectivos gobiernos. De manera similar, las remesas pueden ser un poderoso instrumento para financiar proyectos en la industria del turismo, lo que puede incluir la construcción de hoteles en gran escala en que los inmigrantes participen como accionistas. La compra de viviendas con el respaldo de remesas de dinero es un mecanismo promisorio para transformar las corrientes de remesas en mejores niveles de vida de los recipientes. El mayor acceso de los inmigrantes y sus familias a los servicios financieros pueden vincularse a la comercialización de productos financieros innovadores como los fondos de pensiones, y los activos financieros especiales para canalizar los ahorros de los migrantes hacia los países de origen pueden liberar el potencial de las remesas para que sirvan como instrumento de financiación para el desarrollo. A escala mundial, los mecanismos destinados a reducir los costos de transacción de las remesas para utilizarlos como mecanismo de banca de los migrantes pobres y sus familias se examinan al analizar las iniciativas orientadas a concebir “fuentes innovadoras de financiación” (véase el capítulo IV).

Capítulo IV

Financiación oficial para el desarrollo

Los arquitectos del sistema económico internacional de posguerra reconocieron la necesidad de la financiación oficial para contrarrestar la insuficiencia de las corrientes de capital privado, y desde el decenio de 1960 se percibió cada vez más la necesidad de ayudar a los países en desarrollo, cuestión que quedó incorporada en la política de descolonización y de la guerra fría. La oleada de financiación privada hacia los países en desarrollo, que empezó en el decenio de 1970, y el final de la guerra fría generaron la idea de que la era de la financiación oficial para el desarrollo había terminado. Sin embargo, los caprichos de las corrientes de capital privado durante el decenio de 1980 y, nuevamente, desde la crisis asiática de 1997, además de la creciente marginación de los países más pobres en la economía mundial, hicieron que se volviera a centrar la atención en el papel decisivo de la financiación oficial para el desarrollo. La Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo fue un hito en este proceso. En el presente capítulo se exploran las cuestiones que comprende el tema. En primer lugar, se examina la asistencia oficial para el desarrollo (AOD), luego los bancos multilaterales de desarrollo y la cooperación Sur-Sur, y finalmente una serie de alternativas que se agrupan bajo el título de “Fuentes innovadoras de financiación”.

Asistencia oficial para el desarrollo

En las Naciones Unidas, la transferencia de recursos de los países desarrollados a los países en desarrollo ha estado, desde el decenio de 1950, en el centro de las políticas destinadas a promover el desarrollo. En su resolución 400 (V), de 20 de noviembre de 1950, la Asamblea General señaló que los recursos financieros nacionales de los países subdesarrollados, junto con la corriente internacional de capital destinado a la inversión, no habían sido suficientes para asegurar la tasa deseada de desarrollo económico y que la aceleración del desarrollo económico de los países subdesarrollados exigía una movilización más eficaz y sostenida del ahorro interno y una corriente más amplia y estable de inversiones de capital extranjero. Dos años después, la Asamblea, en su resolución 520 A (VI), del 12 de enero de 1952, pidió al Consejo Económico y Social que elaborara planes para la constitución de un fondo de capital para proporcionar ayuda financiera de emergencia y préstamos a largo plazo con bajo interés a los países subdesarrollados; y en 1954 la Asamblea, en su resolución 823 (IX), del 11 de diciembre de 1954, pidió al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) que procediera a la creación de la Corporación Financiera Internacional (CFI).

Para generar ayuda adicional a la provista dentro del sistema de las Naciones Unidas y sus organismos especializados, en 1958 el Consejo Mundial de Iglesias propuso que los países desarrollados dedicaran un 1% de su producto interno bruto (PIB) a la ayuda para los países en desarrollo, en forma de donaciones o préstamos en condiciones favorables. Esta cifra se incorporó en los objetivos del Primer Decenio de las Naciones Unidas para el Desarrollo y fue reconfirmada en el primer período de sesiones de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), celebrado en Ginebra en 1964. En su segundo período de sesiones, celebrado en Nueva Delhi en 1968, la UNCTAD fijó una

La AOD es un complemento crucial de la movilización de los recursos nacionales para el desarrollo

La meta de la AOD, del 0,7% del PNB de los países desarrollados fue establecida por las Naciones Unidas en el decenio de 1960

meta de tres cuartos del 1% de las corrientes externas para la asistancia oficial para el desarrollo (AOD). El análisis el presidente del Comité de Planificación del Desarrollo, sobre las corrientes financieras externas requeridas para cumplir la meta del Segundo Decenio de las Naciones Unidas para el Desarrollo, de un mínimo del 6% anual, dio como resultado una estimación del 1% del PIB de los países desarrollados. Como se suponía que las corrientes privadas podían suministrar sólo alrededor del 0,3%, se entendió que las corrientes oficiales tendrían que aportar las sumas restantes (Emmerij, Jolly y Weiss, 2001, págs. 55 a 57).

Ya en su decimoctavo período de sesiones, celebrado en 1963, la Asamblea General observó el lento progreso para cumplir este objetivo, y en el vigésimo primer período de sesiones señaló con preocupación la tendencia hacia un aumento de la salida de capitales de los países en desarrollo (resolución 2169 (XXI) de la Asamblea General, de 6 de diciembre de 1966) y señaló con profunda preocupación el hecho de que, con pocas excepciones, la transferencia de recursos externos a los países en desarrollo no sólo no había llegado a la meta mínima del 1% del ingreso nacional individual neto de los países desarrollados, sino que desde 1961 la tendencia había sido de continua disminución (resolución 2170 (XXI) de la Asamblea General, de 6 de diciembre de 1966). En la evaluación de mitad del período de Segundo Decenio de las Naciones Unidas para el Desarrollo, la Asamblea señaló que en conjunto el desempeño de los países miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE/CAD) respecto a la meta de la AOD, había sido aún menos satisfactorio. La relación entre la AOD y su producto nacional bruto (PNB) combinado había disminuido del 0,53% de principios del decenio de 1960 a alrededor del 0,39% en el período 1966-1969 y al 0,32% en el de 1970-1973. El mal desempeño de la mayoría de los países desarrollados con economía de mercado con respecto a la meta del 0,7% del producto nacional bruto para la AOD se debió, entre otras cosas, a una falta de voluntad política de llegar a esa meta a mediados del decenio (resolución 3517 (XXX) de la Asamblea General, de 15 de diciembre de 1975, anexo, párr. 26).

En el decenio de 1960 la AOD superaba el 0,5% del PNB, pero luego retrocedió

La preocupación por que las corrientes externas hacia los países en desarrollo disminuyeran aún más en un sistema de tipos de cambio flexibles motivó una recomendación del Comité de los Veinte para la reforma del sistema monetario y financiero internacional en la que propuso la creación de un Comité Ministerial Conjunto de las Juntas de Gobernadores del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional para la Transferencia de Recursos Reales a los Países en Desarrollo, con el objeto de estudiar y recomendar medidas sobre la amplia cuestión de la transferencia de recursos reales a los países en desarrollo, con respecto a la cual el Comité convino en que se la debía estimular¹. La expectativa de una disminución de la ayuda se confirmó, ya que la AOD para el período 1982-1983 había promediado un 0,35%, aunque cayó aún más al comienzo del nuevo milenio, hasta un mínimo histórico del 0,21% del PNB de los países desarrollados.

En el Consenso de Monterrey se trató de revertir la disminución prolongada de la AOD

Como resultado de esta tendencia histórica descendente, en el Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo (Naciones Unidas, 2002b, anexo) se trató de restablecer el papel central de la AOD, en particular para ayudar a los países más pobres, y por consiguiente se reafirmó la meta del 0,7%. Durante la Conferencia de Monterrey y después de ella muchos países miembros de la OCDE/CAD aumentaron sus contribuciones a la AOD, y muchos se comprometieron a cumplir en fechas determinadas para llegar al objetivo del 0,7%.

¹ El Comité de Desarrollo, como se lo llama ahora, se estableció mediante resoluciones paralelas de las Juntas de Gobernadores del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, en sus reuniones anuales de octubre de 1974.

Magnitud y composición de la asistencia oficial para el desarrollo

Como fruto de los compromisos de Monterrey, la disminución de la proporción de AOD en el PNB de los países desarrollados se revirtió, y aumentó al 0,25% en 2003 y en 2004. Además, si para la fecha establecida como meta en 2006 se cumplen todos los compromisos, el total proyectado de AOD llegará a 88.000 millones de dólares, un aumento de casi el 50% en valores nominales a partir del total registrado en 2002. Si se cumplen estos compromisos, junto con los compromisos adicionales asumidos por países miembros del CAD, la AOD proyectada para 2010 llegará a 108.000 millones de dólares (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Comité de Asistencia para el Desarrollo, 2005).

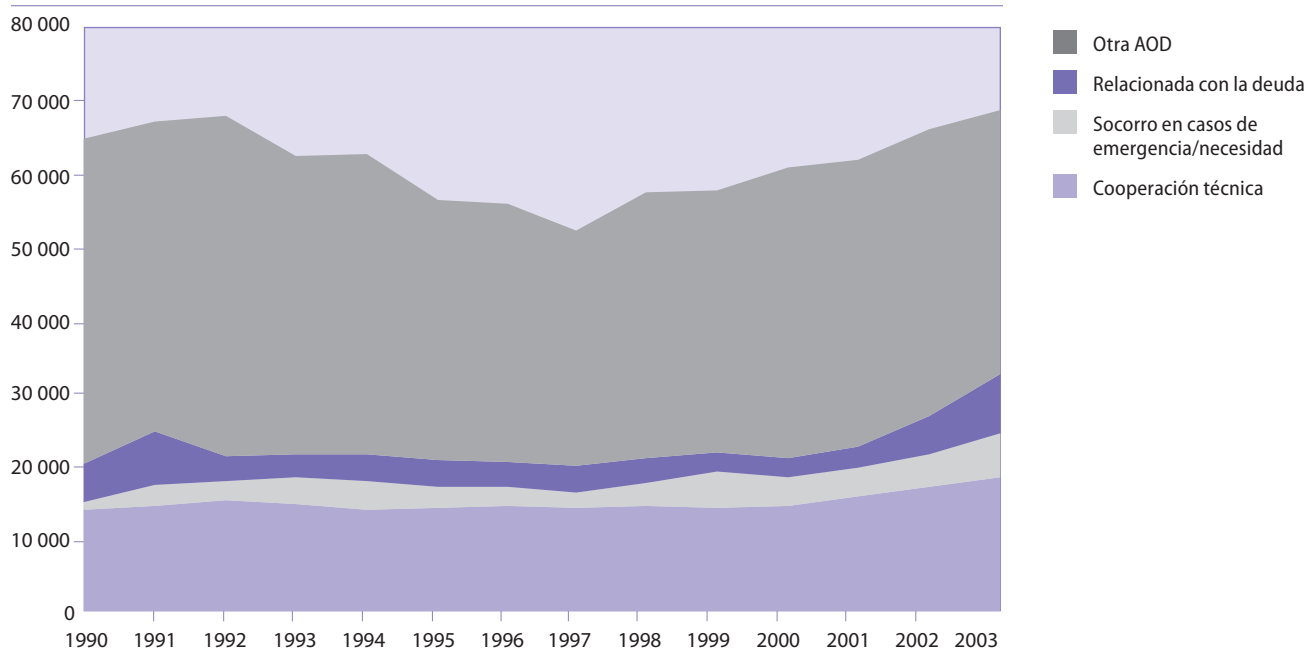
Pese a la tendencia positiva registrada desde 2002, los niveles actual y proyectado de la ODA para 2006-2010 todavía no llegan a las diversas estimaciones (Naciones Unidas, 2001; proyecto de las Naciones Unidas relativo al Milenio; Comisión para África, 2005) de aproximadamente 150.000 millones de dólares considerados necesarios para que los países en desarrollo cumplan los objetivos de desarrollo del Milenio (Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional, 2005). Además, como se puede ver en la figura IV.1, la reciente reversión de la disminución de las corrientes de ayuda, corregidas por los cambios de precios y tipos de cambio, apenas devolvió la asistencia real a los niveles de 1990.

La Unión Europea (UE) y sus Estados miembros continúa siendo la fuente de ayuda más importante, con más de la mitad del total de la AOD. Dinamarca, Luxemburgo, los Países Bajos, Noruega y Suecia ya han cumplido o superado la meta del 0,7% de sus ingresos nacionales dedicados a la asistencia oficial. A mediados de 2005 todos los Estados miembros de la UE se comprometieron a alcanzar o mantener el objetivo del 0,7% de AOD/PNB para 2015. Los Estados miembros que se asociaron a la UE después de 2002 se esforzarán

El éxito del Consenso de Monterrey para revertir la disminución de la AOD es insuficiente para satisfacer los requerimientos de financiación de los objetivos de desarrollo del Milenio

Figura IV.1

Composición de la asistencia oficial para el desarrollo, 1990-2003 (corregido por porcentajes de inflación y tipos de cambio) (millones de dólares)



Fuente: DAES, de conformidad con la base de datos en línea del CAD.

por aumentar o mantener una relación AOD/PNB del 0,33%. El Secretario General de las Naciones Unidas ha formulado un llamamiento para que otros países desarrollados establezcan calendarios escalonados fijos para alcanzar la meta del 0,7% del PNB destinado a la AOD a más tardar en 2015.

La Declaración del Milenio marcó un cambio de enfoque comparado con el de los decenios de las Naciones Unidas para el desarrollo

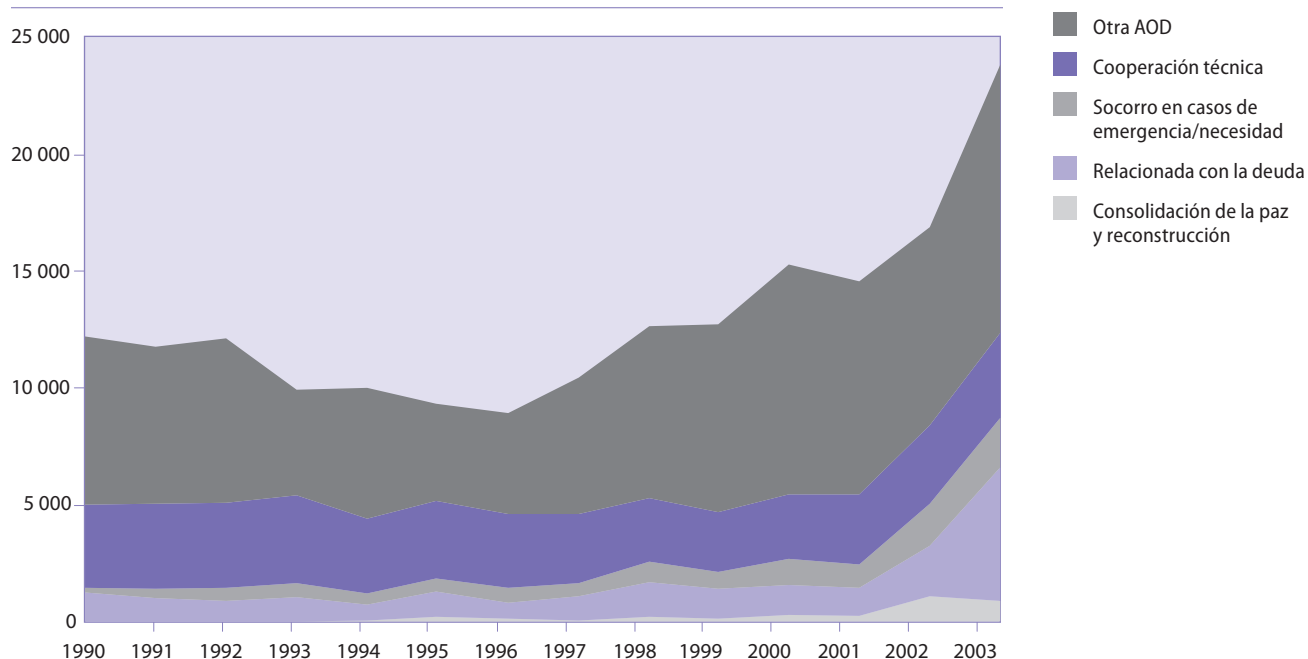
Como se señaló *supra*, la intención original de la meta de asistencia oficial establecida por las Naciones Unidas fue generar una mayor cantidad de recursos externos en la forma de donaciones y préstamos en condiciones favorables, para que fueran utilizados para complementar los recursos nacionales de forma tal de que los países pudieran financiar un conjunto de objetivos de desarrollo en los decenios de las Naciones Unidas para el desarrollo. Aunque los países en desarrollo lograron cumplir los modestos objetivos de crecimiento del primero y el segundo decenios de las Naciones Unidas para el desarrollo, desde el decenio de 1980 el crecimiento de muchos países en desarrollo ha sido desalentador y la AOD ha disminuido. La Declaración del Milenio de las Naciones Unidas (véase la resolución 55/2 de la Asamblea General) marcó un cambio sustancial en el enfoque de los objetivos de desarrollo de las Naciones Unidas con respecto a los suscritos en los cuatro decenios de las Naciones Unidas para el desarrollo. La creciente evidencia de que las metas de crecimiento y ayuda no se estaban cumpliendo y el continuo aumento de la disparidad en la distribución de los beneficios del crecimiento en un sistema económico internacional en proceso de mundialización, condujeron a la especificación de metas mucho más precisas, representadas por los objetivos de desarrollo del Milenio. La idea fue establecer metas precisas y mensurables que produjeran mejoras visibles en las condiciones de vida de los más pobres dentro de un marco cronológico determinado.

Conforme pone de manifiesto el informe del proyecto de las Naciones Unidas relativo al Milenio (proyecto de las Naciones Unidas relativo al Milenio, 2005), este requería líneas de gastos que exigen cantidades específicas de fondos durante períodos de tiempo específicos. Por consiguiente, la composición de la AOD debe cambiar para financiar los gastos específicos necesarios para cumplir los objetivos de desarrollo del Milenio. La figura IV.1 indica que en el decenio de 1990 los porcentajes de alivio de la deuda, ayuda de emergencia y asistencia técnica en el total de las corrientes de ayuda fueron aumentando. Aunque estas corrientes tienen objetivos importantes, la ayuda para casos de emergencia no está destinada al desarrollo a largo plazo, y el alivio de la deuda en general no proporciona dinero fresco a los países deudores. A su vez, la cooperación técnica provee una variedad de aportes favorables al desarrollo, pero su efecto para cerrar brechas financieras es difícil de medir². En consecuencia, pese a la reciente recuperación de las contribuciones de donantes registradas, la AOD ha sido una fuente cada vez menor de recursos presupuestarios para los países en desarrollo, limitando sus esfuerzos destinados a alcanzar los objetivos de desarrollo del Milenio. Por tanto, el llamamiento a aumentar la AOD debe calificarse para que se refiera a aumentos reales de dinero en efecto en apoyo de los objetivos de desarrollo del Milenio.

Además, no sólo hay que aumentar sustancialmente la AOD para que los países en desarrollo tengan más oportunidad de lograr los objetivos de desarrollo del Milenio, sino que es esencial que esa ayuda vaya a los países en desarrollo más pobres y menos desarrollados. Con la aprobación del Programa de Acción en favor de los países menos adelantados, para el decenio de 1990, adoptado en septiembre por la Segunda Conferencia de las Naciones Unidas sobre los Países Menos Adelantados, en París (Naciones Unidas, 1991)

² Declaración de Richard Manning, Presidente del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la OCDE, pronunciada en la Reunión de Primavera del Comité de Desarrollo, Washington, 17 de abril de 2005, párr. 5.

Figura IV.2
Composición de la asistencia oficial para el desarrollo
a los países menos adelantados, 1990-2003 (millones de dólares)



Fuente: DAES, basados en OCDE/CAD, base de datos en línea del CAD sobre agregados anuales, cuadro 2 A, "Destination of official development assistance and official aid disbursements" (<http://www.oecd.org/dac/stats/idsonline>).

los países desarrollados convinieron en que, dentro de su meta general de AOD del 0,7%, proporcionarían por lo menos entre el 0,15% y el 0,20% de su PBN para ayudar a los países menos adelantados. Algunos países donantes cumplieron esta meta, pero el total de las corrientes de AOD hacia los países menos adelantados disminuyó aproximadamente a la mitad durante el decenio de 1990. La inversión de esta tendencia, después de Monterrey, ha sido más positiva: la AOD a los países menos adelantados ha aumentado marcadamente en los últimos años. Sin embargo, una observación atenta de la composición indica que en 2003 la cantidad de la ayuda a los países menos adelantados, excluidos los componentes de emergencia, alivio de la deuda y reconstrucción, fue apenas mayor que la cifra correspondiente a 1990 (véase la figura IV.2).

Es necesario dirigir la AOD hacia los países más pobres y menos adelantados

Volatilidad y condicionalidad de las corrientes de ayuda

Hay otros factores que se deben considerar a fin de determinar el efecto real de la ayuda en el logro de los objetivos de desarrollo del Milenio. En primer lugar, una condición previa del uso eficaz de las corrientes de ayuda en el curso del tiempo es su previsibilidad. No obstante, estas corrientes tienden a ascender y descender con los ciclos económicos de los países donantes, con las evaluaciones de política de los países recipientes y con el cambio de políticas de los donantes. Esta incertidumbre tiene un efecto negativo en la inversión pública y por lo tanto en el crecimiento, así como también en la conducción de la política monetaria y fiscal. Los trabajos empíricos sugieren que la volatilidad de las corrientes de ayuda supera a la de otras variables macroeconómicas como el PIB o los ingresos fiscales. La

El tamaño no es el único aspecto importante de la AOD: la previsibilidad es igualmente importante

ayuda es considerablemente más volátil que los ingresos fiscales, y en promedio tiende a ser procíclica (Gemmell y McGillivray, 1998). Cuando la ayuda cae, ocasiona ajustes fiscales costosos en forma de aumento de impuestos y recortes de gastos, que refuerzan el efecto cíclico de la disminución de las corrientes de ayuda (Pallage y Robe, 2001; Bulír y Hamann, 2003; 2005). A este respecto, la volatilidad de las corrientes de ayuda tiene un efecto similar al de la volatilidad en los precios de los productos básicos en los países dependientes de la exportación de uno solo de esos productos. En realidad, los países que reciben corrientes de ayuda parecen no estar en mejores condiciones que los de economía de mercado incipiente que reciben corrientes de capital privado, porque la volatilidad de ambos tipos de corrientes, medida por su desviación típica en relación con el valor medio, es muy similar (véase el cuadro IV.1).

Los aumentos de las corrientes de capital de donantes también pueden causar problemas macroeconómicos. En los países recipientes pequeños estos problemas se complican por la baja capacidad de absorción y la presencia de un sector financiero pequeño y a menudo subdesarrollado. Se ha observado que los mercados financieros más amplios, en países reci-

Los aumentos de las corrientes de capital de donantes crean problemas especiales para los países pequeños

Cuadro IV.1

Volatilidad de las corrientes financieras y los 10 primeros recipientes de AOD/CAD, 1999-2003

Primeros 10 países con mercados incipientes (volumen de PIB ponderado)	Corrientes financieras (desviación típica/media)
Brasil	0,35
China	0,77
Hong Kong, RAE ^a	0,34
Malasia	0,11
México	0,18
Polonia	0,24
República de Corea	0,08
Singapur	0,41
Tailandia	0,42
Turquía	0,52
Promedio	0,34
Diez primeros recipientes de AOD/CAD bilateral neta ^b	AOD bilateral neta (desviación típica/media)
Bangladesh	0,12
China	0,35
Egipto	0,22
India	0,32
Indonesia	0,28
Mozambique	0,46
Pakistán	0,43
República Unida de Tanzania	0,11
Serbia y Montenegro	0,55
Viet Nam	0,27
Promedio	0,31

Fuentes: Cálculos del DAES sobre la base de datos de OCDE/CAD; y Banco Mundial, *Global Development Finance 2005* (Washington, D.C., 2005).

^a Región Administrativa Especial de China.

^b Excluida la República Democrática del Congo.

pientes de ayuda, están asociados a una gestión más eficiente de las corrientes de ayuda, y que mejoran el efecto de la AOD en el crecimiento. Esos mercados tienen un efecto directo positivo en la inversión privada en los países recipientes y disminuyen los efectos indirectos negativos resultantes del impacto de la AOD en los precios internos, las tasas de interés y el tipo de cambio (Nkusu y Sayek, 2004). Los aumentos de las corrientes de capital de donantes pueden producir la apreciación del tipo de cambio y, si se sostienen durante un tiempo, el tipo de fenómeno de sobrevaluación conocido como “mal holandés”. Las tentativas de esterilizar los efectos monetarios de las corrientes de entrada de moneda extranjera pueden ser costosas. El aumento de las corrientes de capital de donantes puede estar acompañado por corrientes privadas negativas o por una acumulación excesiva de reservas. Como resultado, el efecto beneficioso de la entrada de ayuda en el crecimiento y la reducción de la pobreza puede ser contrarrestado o incluso revertido.

La volatilidad de la AOD es resultado de algo más que la variabilidad año a año debida a los ciclos presupuestarios de los donantes. Con frecuencia hay una gran brecha entre los compromisos de ayuda presupuestados y su desembolso real en el país recipiente. La figura IV.3 (véase la página siguiente) muestra la diferencia entre los compromisos y los desembolsos por programa y proyecto de ayuda³. Además, el desembolso real de la ayuda, distinto de su compromiso presupuestario, tiende a concentrarse en períodos de altos ingresos y producto nacional. La AOD no sólo es más volátil que el ingreso fiscal o el PIB, sino que su volatilidad relativa aumenta con el grado de dependencia de la ayuda. También se ha comprobado que los países que sufren a raíz de una alta volatilidad de los ingresos también sufren por la mayor volatilidad de la ayuda, sugiriendo que la ayuda tiende a aumentar la inestabilidad presupuestaria y económica general (Bulír y Hamann, 2001). Los donantes tienen que considerar cómo reducir estas características para que los países recipientes puedan planificar sus arreglos fiscales en un año de presupuesto, así como también en el contexto de un marco de política fiscal de más largo plazo. Si la ayuda ha de financiar un sendero sostenido de crecimiento y reducción de la pobreza es necesario estabilizar el comportamiento errático tanto de las corrientes presupuestadas como de los desembolsos de ayuda.

Otra fuente de volatilidad es la condicionalidad de la ayuda. Esto se debe tanto a los tipos de condiciones requeridas por los donantes cuanto al requisito frecuente de que los recipientes de ayuda tengan el sello de aprobación de un programa del Fondo Monetario Internacional (FMI) que se encuentre bien encarrilado. Cuando estos programas se descarrilan, el efecto negativo se intensifica porque los donantes retiran las corrientes de ayuda.

La opinión convencional actual es que la condicionalidad es un medio ineficaz, o por lo menos ineficiente, de alcanzar objetivos que los donantes desean asignar al apoyo financiero de países socios. En la medida en que no hay una verdadera “propiedad” de las políticas respectivas por los países socios —es decir, en la medida en que no estén respaldadas por un fuerte apoyo interno— es improbable que sean sostenidas. Esto tiene una fuerte relación con el hecho de que la propiedad es esencial para la creación de instituciones, lo que hoy se reconoce generalmente como la clave del éxito en las políticas de desarrollo. Algunos autores (Morrisey, 2001) han sugerido que los donantes deben apoyar los procesos normativos en lugar de imponer condiciones específicas al respecto.

Algunos donantes, siguiendo esta opinión, han anunciado cambios fundamentales que se apartan de la condicionalidad de la ayuda. Uno de los más importantes ha sido el des-

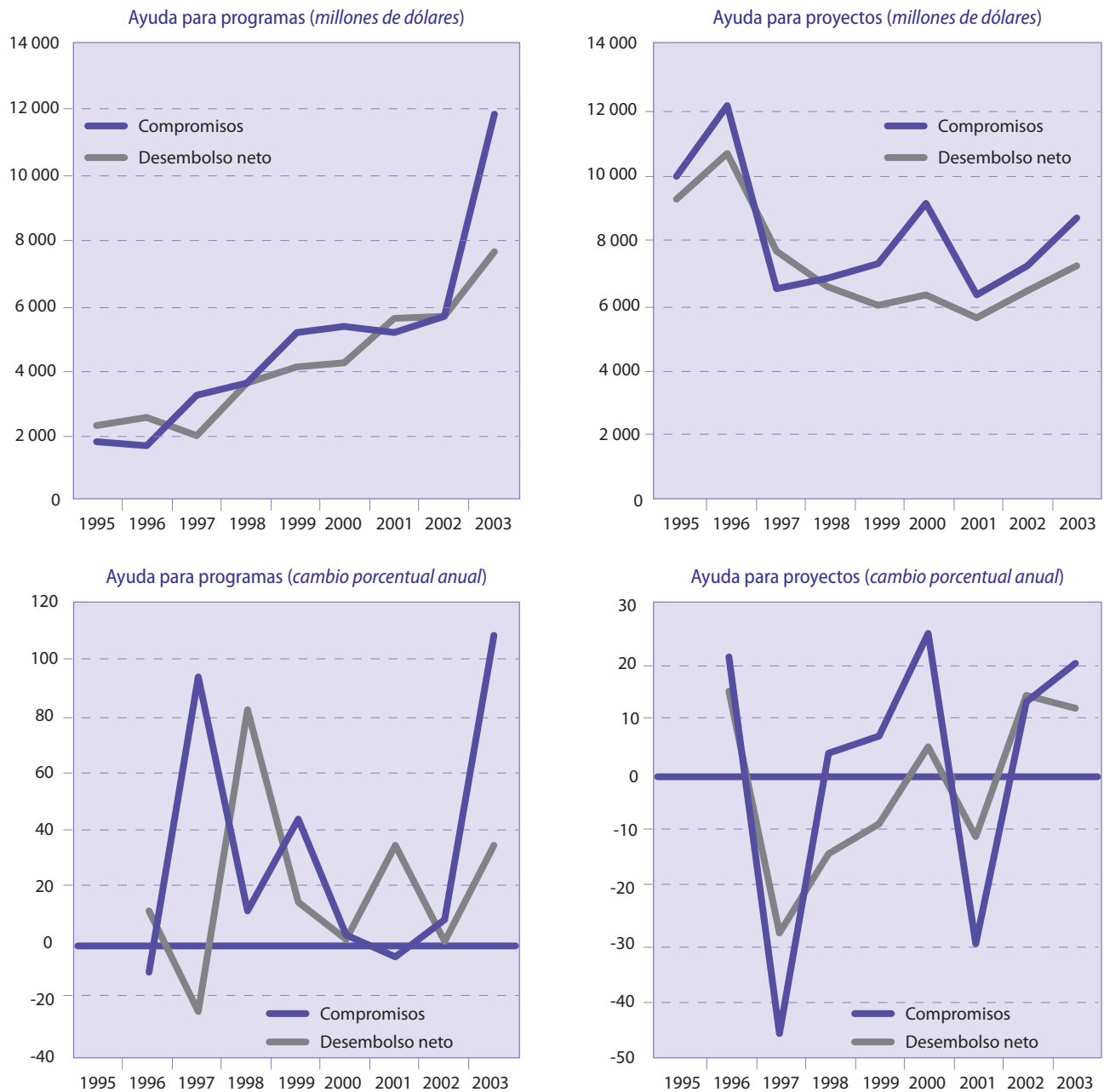
La brecha entre el compromiso de ayuda y su desembolso también reduce la previsibilidad

La condicionalidad también es una fuente de volatilidad de las corrientes de ayuda

³ El problema puede remontarse a los propios procedimientos presupuestarios de los donantes. Se relaciona con la forma en que se aprueban y administran los presupuestos de los donantes. En muchos países donantes no hay conexión entre donantes y organismos de desarrollo y los que aprueban y hacen efectivos los presupuestos.

crito en un anuncio reciente de política del gobierno del Reino Unido. En marzo de 2005 se inició una nueva política sobre condicionalidad por la cual el Reino Unido dejará de condicionar la ayuda a políticas específicas, incluso en esferas sensibles como la privatización y la liberalización del comercio. La condicionalidad se limitará sólo a intereses fiduciarios y a garantizar que la ayuda no se desvíe hacia fines no previstos.

Figura IV.3
Compromisos y desembolsos de ayuda para programas y proyectos, 1995-2003



Fuente: DAES, basado en datos del Banco Mundial, *Global Development Finance 2005* (Washington, D.C., 2005) y actualización estadística de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados (HIPC), 11 de abril de 2005.

Selectividad de las corrientes de ayuda

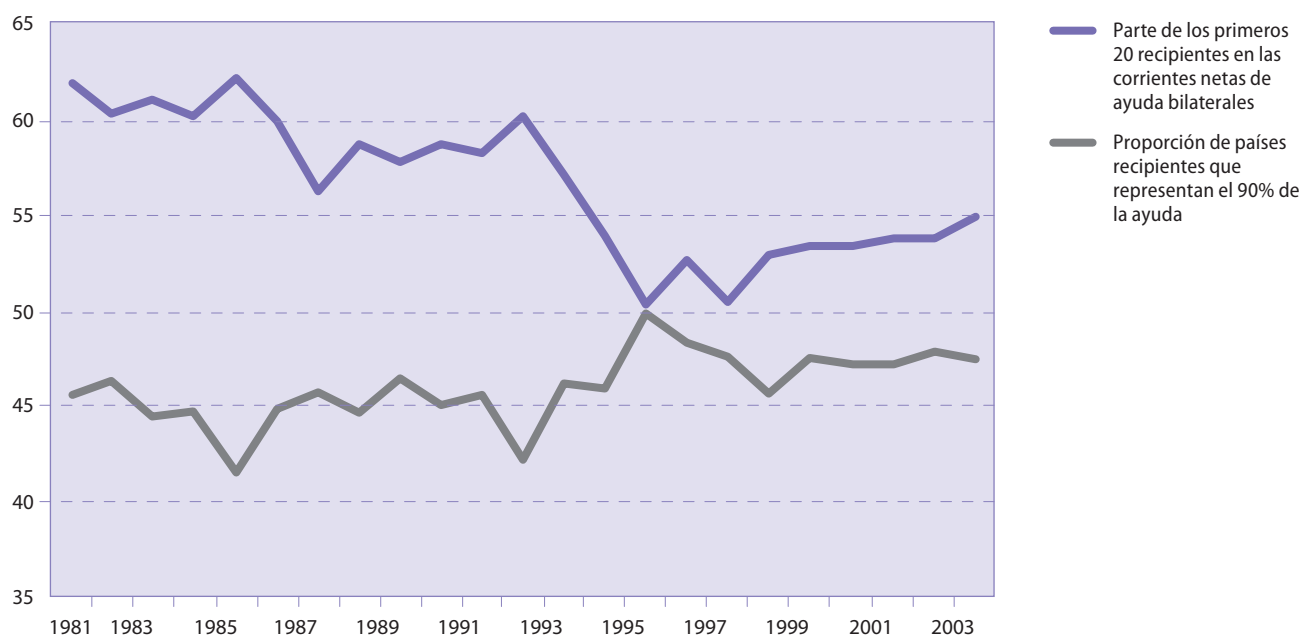
Los donantes han mostrado una tendencia a concentrar la selección de recipientes de ayuda en un número de países relativamente pequeño. La figura IV.4 muestra que desde el decenio de 1980 los primeros 20 países han recibido más de la mitad de la ayuda bilateral neta, y que menos del 50% de los recipientes de ayuda han recibido el 90% del total de la ayuda de los donantes del CAD⁴. Esto indica que las variaciones de las asignaciones de ayuda son en gran parte el resultado de la selección que hacen los donantes de los principales recipientes.

La concentración de la ayuda en unos pocos países induce a preguntar si los donantes tienden a actuar como grupo. Los indicios sugieren que la concentración de la ayuda produce un comportamiento gregario de los donantes. De esta manera, la selectividad de los donantes aumenta el efecto de la volatilidad. Esta semejanza del comportamiento de los donantes puede ser el resultado de la opinión de que la mayor eficiencia de la ayuda se encuentra en los países que han realizados las reformas más positivas (véase *infra*). Como resultado, las corrientes de ayuda tienden a concentrarse en los países que los donantes consideran los más exitosos. Aunque la selectividad de la ayuda siempre ha estado presente, su efecto parece haber aumentado desde finales del decenio de 1990. Esto se debe, en parte, al mecanismo indicador puesto en marcha mediante los procesos asociados a los documentos

La selección de los recipientes que hacen los donantes reduce la previsibilidad de la ayuda

4 Los datos excluyen a la República Democrática del Congo para 2003, ya que, debido a la realización de importantes operaciones de alivio de la deuda, ese año fue atípico para ese país. Si se hubiera incluido a la República Democrática del Congo, la parte correspondiente a los primeros 20 recipientes hubiera sido del 59%, y el 46% de los países habrían representado el 90% de la ayuda bilateral neta de 2003.

Figura IV.4
Concentración de la asistencia oficial para el desarrollo en países recipientes, 1981-2003
(porcentaje)



Fuente: Cálculos del DAES basados en datos de OCDE/CAD sobre distribución geográfica de corrientes financieras a países de la Parte I (excluida la República Democrática del Congo para 2003).

El mimetismo de los donantes se puede medir

La selectividad de la ayuda causa una volatilidad similar a la de las corrientes de capitales privados que fluyen hacia las economías de mercado incipientes

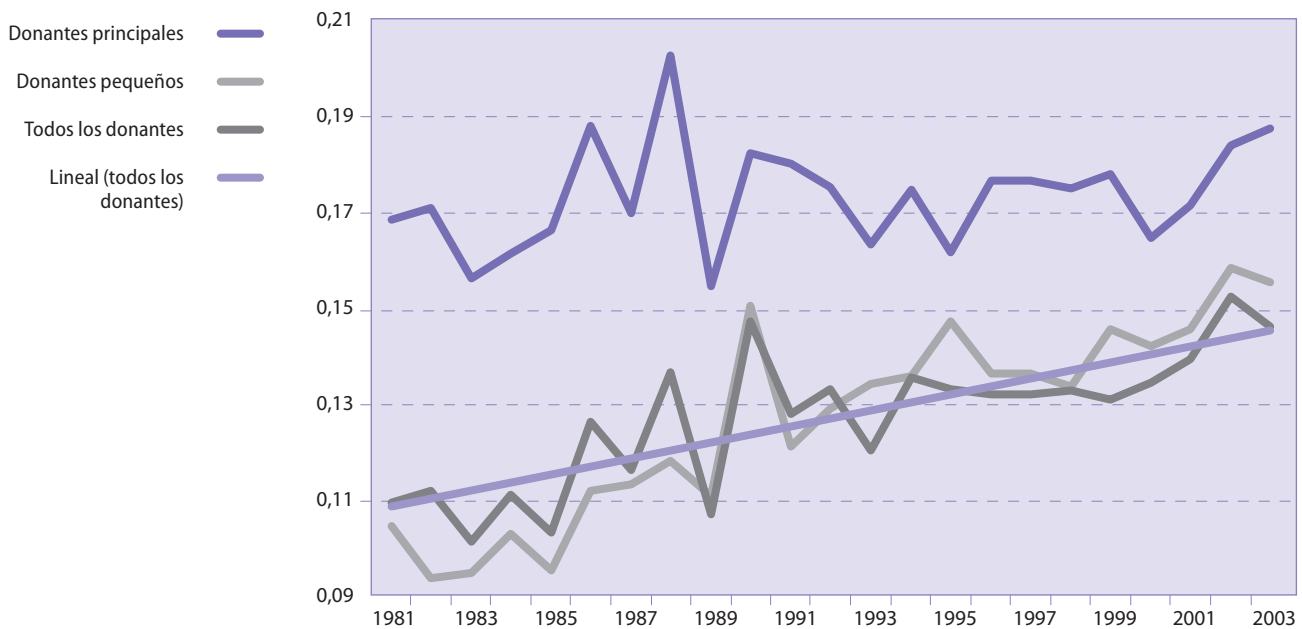
sobre estrategia de reducción de la pobreza (PRSP) y de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados (HIPC).

El comportamiento gregario de los donantes también se puede averiguar por medio de una medida—conocida como LSV, por el nombre de sus autores: Lakonishok, Shleifer y Vishny (1992)—, basada en la divergencia de los cambios reales de la AOD en relación con el comportamiento medio. Si todos los donantes siguen el comportamiento medio, la diferencia entre el comportamiento real y el medio es cero y no hay gregarismo. Un valor de LSV mayor de 0,1 indica un gregarismo importante. En la figura IV.5 se analiza el comportamiento de 10 donantes grandes y 13 pequeños y se confirma la existencia de gregarismo, especialmente con respecto al comportamiento de los donantes pequeños, con un promedio de desviación colectiva cercana al 13%.

Los donantes grandes y los pequeños tienden a actuar juntos tanto cuando aumentan la ayuda como cuando la reducen. En general, históricamente ha habido indicios de que un país en desarrollo puede esperar una reducción de los volúmenes de la ayuda oficial al desarrollo bilateral nominal con una probabilidad de aproximadamente el 25% en cualquier año dado (véase la figura IV.6).

Aunque los factores que causan el movimiento común en la selectividad bilateral de los países son diferentes en comparación con los que causan el comportamiento gregario en los mercados de capitales privados, la inestabilidad macroeconómica subsiguiente es similar. Si bien muchos de los debates sobre la eficacia de la ayuda se han concentrado principalmente en los efectos de la gobernanza y del contexto de política local en los países recipientes, el costo económico debido a los problemas del lado de la oferta y las limitaciones de la intermediación financiera de los fondos de donantes no es insignificante.

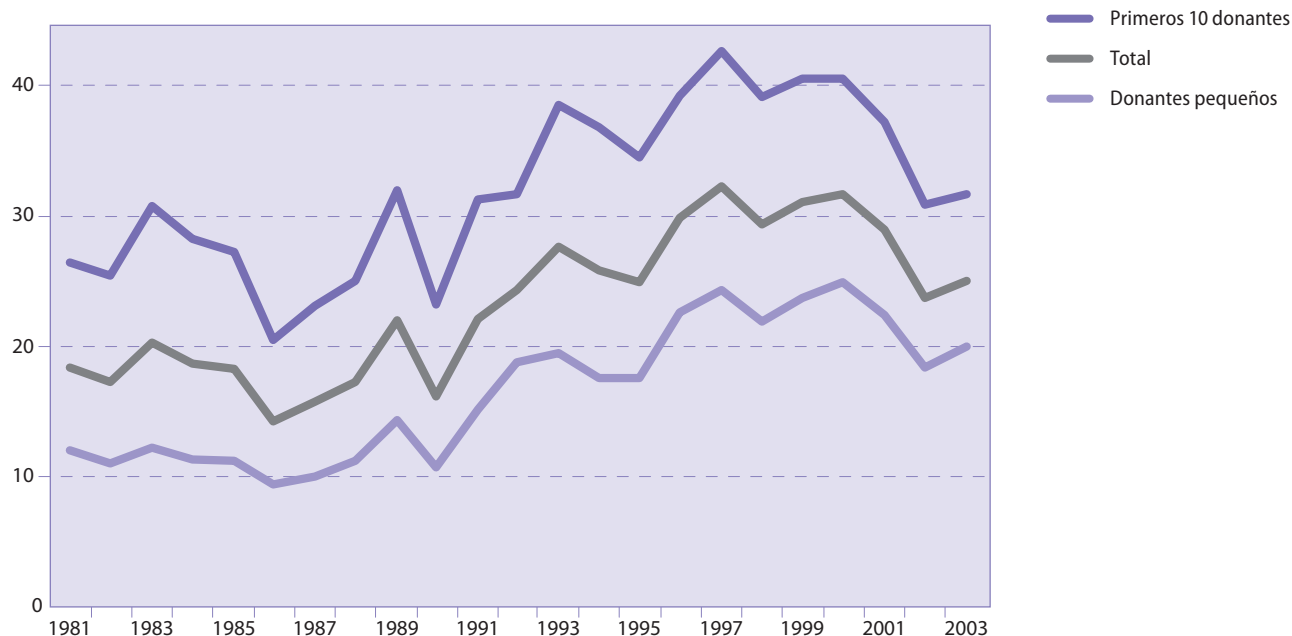
Figura IV.5
Desviación colectiva de corrientes de asistencia oficial para el desarrollo entre donantes, 1981-2003 (*desviación colectiva*)



Fuente: Cálculos del DAES basados en datos de OCDE/CAD sobre distribución geográfica de corrientes financieras a países de la Parte I (excluida la República Democrática del Congo para 2003).

Figura IV.6

Proporción de países en los que se registró una disminución del volumen de ayuda bilateral, por grupos de donantes, 1981-2003 (porcentaje de países recipientes)



Fuente: Cálculos del DAES basados en datos de OCDE/CAD sobre distribución geográfica de corrientes financieras a países de la Parte I (excluida la República Democrática del Congo para 2003).

Ayuda y crecimiento económico en apoyo de los objetivos de desarrollo del Milenio

La especificación de las metas de la asistencia oficial para apoyar la Estrategia Internacional del Desarrollo para los decenios de las Naciones Unidas para el Desarrollo dieron por supuesto que un mayor volumen de ayuda favorecería el crecimiento de los países en desarrollo. Desde la aprobación de la Declaración del Milenio de las Naciones Unidas se ha sostenido que un mayor volumen de ayuda permitiría a los países lograr los objetivos de desarrollo del Milenio. No obstante, sostener los objetivos de desarrollo del Milenio requerirá un aumento sostenido del crecimiento. Sin embargo, la experiencia con la asistencia oficial en la promoción del crecimiento económico en los países en desarrollo es, en el mejor de los casos, variada. El Banco Mundial (1998) reconoce francamente que “si la ayuda externa ha sido a veces un éxito espectacular, también a veces ha sido un fracaso sin atenuantes”. Esta frase encapsula la prueba de que la ayuda ha tenido frecuentemente poco efecto en el crecimiento y la reducción de la pobreza⁵. Una creciente comprensión de los factores que limitan la eficacia de la ayuda ha colaborado para identificar problemas tanto de la oferta

Ayuda en apoyo del crecimiento y ayuda en apoyo de la reducción de la pobreza

⁵ A este respecto, Boone (1996) presenta pruebas de que, en promedio, la ayuda no fomenta el crecimiento económico. Por el contrario, Burnside y Dollar (2000) y Collier y Dollar (2002) condicionan los resultados del tipo presentado por Boone e indican que la ayuda promueve el crecimiento en contextos de buena política. Hansen y Tarp (2001) no están de acuerdo con esta opinión y presentan un punto de vista contrario.

de fondos de donantes como de las limitaciones en los países recipientes⁶. Por consiguiente, para la comunidad de donantes de ayuda oficial, así como también para los encargados de la política en los países en desarrollo, el desafío ha sido reconocer las debilidades de los enfoques anteriores en la entrega de la ayuda y trabajar en nuevos contextos a fin de aumentar la eficacia de la ayuda.

Las opiniones sobre las relaciones entre ayuda, crecimiento y reducción de la pobreza difieren

Hay dos opiniones dominantes sobre los factores que dificultan la eficacia de la ayuda en la promoción del crecimiento y la reducción de la pobreza. La primera, y más dominante, es que la ayuda sólo funciona cuando las políticas públicas son eficaces: por lo tanto, una asignación más selectiva de la ayuda a países con “buena política-alta pobreza” conducirá a una reducción mayor de la pobreza a nivel mundial. La segunda opinión argumenta que la eficacia de la ayuda no está condicionada a la eficacia de la política nacional, de manera que una asignación más selectiva pueden generar otros problemas, incluidos los “huérfanos de ayuda” y profundización de las crisis en países considerados como “parias de la ayuda” por la comunidad de donantes.

Una opinión sostiene que las buenas políticas aumentan los efectos beneficiosos de la ayuda en el crecimiento y la reducción de la pobreza ...

La primera opinión se basa en un cúmulo importante de pruebas generado por estudios del Banco Mundial (1998), que indican que las políticas son importantes para la eficacia de la ayuda. Las repercusiones en la política relativa a la ayuda son simples: asignar más ayuda a un país con “buenas” políticas. Este mensaje ha ejercido bastante influencia y trabajos empíricos recientes (Collier y Dollar, 1999, 2001; Burnside y Dollar, 1997, 2000) parecen sostener esta opinión. Estos estudios, utilizando el índice de evaluación institucional y de políticas nacionales (CPIA) como medida de buena política, estiman que el efecto del crecimiento en la reducción de la pobreza en los diversos países es mayor para los países que tienen mejores puntuaciones CPIA. Si las asignaciones de ayuda entre países son dirigidas hacia aquellos cuya correlación es la más alta, se maximizará el número de personas sacadas de la pobreza. Los estudios sugieren que una orientación más eficiente de la ayuda hacia países que tienen altas tasas de pobreza y siguen buenas políticas puede sacar de la pobreza al doble de personas, lo que se puede lograr triplicando los actuales presupuestos de ayuda a nivel de sus actuales asignaciones a los países. Los estudios del Banco Mundial también revelaron que el patrón de las asignaciones reales de ayuda —particularmente la bilateral— ha sido muy ineficiente, deficientemente dirigida a países pobres y todavía más deficientemente a países bien administrados.

... pero para otros, con una medición apropiada se logra un beneficio más general de la ayuda

Otros estudios llegaron a conclusiones diferentes. Algunos cuestionan la definición y evaluación de “buenas políticas” implícita en las clasificaciones de CPIA⁷. Unos (Beynon, 2003) hacen interpretaciones de política alternativas de los estudios del Banco Mundial⁸,

⁶ A veces las asignaciones de ayuda no se guían por objetivos de desarrollo, y en tales casos sería muy difícil establecer los vínculos entre ayuda, crecimiento y reducción de la pobreza. En la presente sección el examen no se centra en dichos casos. Tampoco se centra en algunos casos extremos de pérdidas por corrupción total y búsqueda de ganancias.

⁷ Los críticos de este enfoque cuestionan la definición y la evaluación de buena política implícitas en las calificaciones CPIA (véase, por ejemplo, European Network on Debt and Development (EURODAD, 2002)). En opinión de estos críticos, las asignaciones basadas en el desempeño ponen demasiado énfasis en las viejas políticas de consenso de Washington. El enfoque no tiene en cuenta el mal desempeño debido a factores estructurales como la incapacidad para resistir crisis de los precios de productos básicos.

⁸ Entre estas interpretaciones alternativas debemos incluir los siguientes puntos; *a*) el modelo de Collier y Dollar confirma que el efecto de reasignar la ayuda sobre la base de criterios de pobreza es mayor que el de reasignarla sobre la base de políticas; *b*) Las pruebas que presenta el Banco Mundial de que la ayuda es fungible y que la condicionalidad *ex ante* es ineficaz también se pueden cuestionar; *c*) el crecimiento no es el único camino hacia la reducción de la pobreza, ni es el único beneficio de la ayuda: entre otros beneficios están sus efectos en la salud, la educación y los distributivos, el desarrollo

mientras que otros (Hansen y Tarp, 2000; y Beynon, 2003) ponen en duda los resultados por motivos metodológicos y econométricos; por ejemplo de sensibilidad a la especificación del modelo. Estos últimos sugieren que como la ayuda facilita a los países el ajuste frente a crisis externas, se puede explicar la razón por la cual algunos estudios no señalan ningún efecto significativo de la ayuda en el crecimiento. Otra dificultad para medir la eficiencia de las corrientes de ayuda la causa el hecho de que esas corrientes incluyen el alivio de la deuda pero, como se indicó *supra*, no dan medida de la contribución real de recursos en efectivo para apoyar el crecimiento. Además, las corrientes bilaterales a menudo se utilizan para cubrir atrasos con instituciones multilaterales. Un análisis en el que se estudia la composición de la ayuda y en especial la asistencia que presumiblemente puede estimular el crecimiento, incluidas la ayuda presupuestaria y de la balanza de pagos, las inversiones en infraestructura y la ayuda a sectores productivos como la agricultura y la industria, durante un período de cuatro años, encuentra una relación causal positiva entre este tipo de ayuda y el crecimiento económico (con rendimientos decrecientes). El efecto es grande: por lo menos dos o tres veces más grande que el hallado en estudios que consideran solamente el conjunto de la ayuda. Incluso a una tasa de descuento moderadamente alta, un aumento de un dólar en la ayuda de efectos breves aumenta el producto (y el ingreso) en 1,64 dólares en valor actual en un país típico (Clemens, Radelet y Bhavnani, 2004).

Por consiguiente, cualquier ejercicio econométrico que mida la eficacia de la ayuda debe basarse en datos de corrientes de ayuda, deducidas la ayuda para alivio de la deuda y las corrientes de ayuda utilizadas para cubrir atrasos. Otros estudios sugieren que el efecto sobre el crecimiento es positivo independientemente del entorno político (Morrisey, 2001), mientras que otros señalan que hay una serie de variables que son tan importantes como la vulnerabilidad económica (Chauvet y Guillaumont, 2002), las crisis externas (Collier y Dehn, 2001), la recuperación posterior a los conflictos (Collier y Hoeffler, 2002) y los factores geográficos (Dalgaard y otros, 2001). A pesar de estas conclusiones, el énfasis en la buena gestión de los asuntos públicos y el cambio institucional sigue dominando la discusión.

Acción de los donantes para aumentar la eficacia

Los donantes de países desarrollados han expresado una creciente preocupación por el efecto de su ayuda. Entre las iniciativas presentadas desde fines del decenio de 1990 para fortalecer la coordinación entre los donantes, perfeccionar el diseño de programas y mejorar la aplicación de la política nacional están el Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (PRGF) y la Iniciativa PPME. Sin embargo, éstas no parecen haber reducido la naturaleza errática de la disponibilidad de fondos (Bulír y Hamann, 2005). La eficacia del mayor uso de la ayuda para dar apoyo presupuestario a los países que entraron el PRGF y en la Iniciativa PPME también ha sido afectada por la volatilidad de los desembolsos de la ayuda.

En el Foro de Alto Nivel de Roma sobre armonización, celebrado los días 24 y 25 de febrero de 2003, se elaboró un plan de acción para armonizar las políticas, los procedimientos y las prácticas de los donantes de ayuda con las de los países en desarrollo copartícipes. En el segundo Foro de Alto Nivel sobre la Eficacia de la Ayuda al Desarrollo, celebrado en París desde el 28 de febrero hasta el 2 de marzo de 2005, participó el doble

La eficacia de la AOD es tan importante como su monto

Las medidas destinadas a aumentar la eficacia son objeto de creciente atención

ambiental, la habilitación y la seguridad; y *d*) adoptar la estrategia de reducción de la pobreza al nivel de cada país, por oposición a tener una sola meta mundial, puede alterar significativamente el patrón de pobreza-asignaciones eficientes de la ayuda.

de países y nuevos donantes, y por primera vez también tomaron parte representantes de la sociedad civil y parlamentarios. Más de 100 países, así como también instituciones de desarrollo, se comprometieron a aplicar un proyecto práctico para proveer ayuda de formas más funcionales, y a mejorar la responsabilidad controlando la aplicación del proyecto. La Declaración de París sobre la Eficacia de la Ayuda al Desarrollo fijó cinco principios importantes de eficacia de la ayuda: *a*) apropiación de las estrategias de desarrollo por los países socios; *b*) alineación del apoyo de los donantes con esas estrategias; *c*) armonización de las acciones de los donantes; *d*) gestión orientada a resultados; y *e*) mutua responsabilidad de donantes y socios. La Declaración también contiene unos 50 compromisos para mejorar la calidad de la ayuda, que se controlarían mediante 12 indicadores. Los participantes acordaron metas cuantitativas preliminares para sólo cinco de ellos —la Declaración es especialmente débil con respecto a los compromisos de mejorar la alineación (ninguna meta sobre sistemas confiables de los países recipientes, sobre coordinación de la capacidad de apoyo de los donantes ni para desvinculación de la ayuda)— y convinieron en fijar metas para los demás indicadores, que se considerarían en la reunión cumbre de la Asamblea General, en septiembre de 2005. Las cinco metas cuantitativas para 2010 son: *a*) por lo menos el 75% de los países socios deben tener estrategias de desarrollo operativas; *b*) el 85% de los flujos de ayuda debe figurar en los presupuestos; *c*) por lo menos el 75% de la ayuda acordada según marcos cronológicos debe liberarse según el calendario estipulado; *d*) por lo menos el 25% de la ayuda debe ser suministrada según “enfoques basados en programas”, y *e*) el 75% de los países socios deben tener marcos orientados a resultados. La UE anunció su propio conjunto adicional de metas, incluida la reducción en un 50% del número de misiones no coordinadas, canalizar la mitad de la asistencia gubernamental mediante la asistencia a los países, proveer todas las medidas de fomento de la capacidad mediante programas coordinados, recurriendo más frecuentemente a acuerdo de múltiples donantes, y evitar la creación de nuevas dependencias de aplicación de proyectos.

Todavía no se han abordado otros aspectos de la eficacia de la ayuda

Además de los aspectos cubiertos por las metas de la Declaración de París, hay varios otros relativos a la eficacia de la ayuda que se pueden mejorar. Primero, todavía se necesita un complemento de los compromisos asumidos en la Cumbre Mundial sobre Desarrollo Social (1995), en la que los donantes prometieron dedicar el 20% de la AOD a servicios sociales básicos de los países en desarrollo. Asimismo, pese a los indicios sobre los efectos negativos de la ayuda condicionada que se ha ofrecido durante decenios, esta cuestión todavía no se ha abordado eficazmente. Aunque en la Declaración de París hay un indicador (8) sobre ayuda desligada, es lo único sobre la cual no se ha podido llegar a un acuerdo para la definición de una meta para septiembre de 2005. Aunque se ha hecho un progreso sustancial para desligar la ayuda, ésta sigue teniendo un alto costo: en 2002 se redujo el valor de la ayuda bilateral en un mínimo de 5.000 millones de dólares (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Comité de Asistencia para el Desarrollo, 2004).

Los bancos multilaterales de desarrollo

Los bancos multilaterales de desarrollo son una fuente importante, pero no reconocida, de asistencia para el desarrollo

Los arquitectos del sistema financiero internacional de posguerra, en los primeros años se preocuparon más por financiar la reconstrucción que el desarrollo, pero tenían la clara convicción de que ambos tipos de financiación se debían canalizar por medio de instituciones multilaterales sometidas a control intergubernamental. El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), creado en 1944, habría de cumplir esta función (el BIRF y la Corporación Financiera Internacional (CFI) (creada en 1956), la Asociación Internacional para el Desarrollo (creada en 1960), el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones

(OMGI) (creado en 1988) y el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (creado en 1966) constituyen ahora el Grupo del Banco Mundial). Durante los decenios de 1950 y 1960 el Banco Mundial fue complementado por una cantidad de bancos regionales de desarrollo: el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Asiático de Desarrollo, el Banco Africano de Desarrollo y el Banco Europeo de Inversiones (BEI). En 1991 se agregó el Banco Europeo de Reconstrucción y Fomento. También hay varios bancos subregionales de desarrollo, especialmente en la región de América Latina y el Caribe, así como varias instituciones árabes, algunas de nivel regional y otras con alcance más amplio.

Durante el decenio de 1990 los bancos de desarrollo regionales y subregionales sufrieron importantes cambios y reformas. En general, la base financiera de estas instituciones creció sustancialmente, lo que les permitió expandir sus préstamos y aumentar su peso, influencia e importancia. La expansión del papel de estas instituciones llevó al mejoramiento de la cooperación y las asociaciones con el Banco Mundial, pero también al aumento de la competencia en la provisión de servicios (Sagasti, Bezanson y Prada, 2005). Para el futuro de la financiación del desarrollo será de fundamental importancia la aplicación de una perspectiva más sistémica en las operaciones de los bancos multilaterales de desarrollo y del Banco Mundial, así como también de una división del trabajo entre ellos.

A este respecto, el párrafo 45 del Consenso de Monterrey puso de relieve la función vital que siguen desempeñando los bancos multilaterales y regionales de desarrollo “para atender las necesidades de desarrollo de los países en desarrollo y con economías en transición”. El párrafo continúa con las siguientes observaciones:

Esos bancos deberían contribuir a asegurar un volumen adecuado de recursos financieros a los países sumidos en la pobreza que han adoptado políticas económicas racionales pero que no tienen suficiente acceso a los mercados de capital. También deberían atenuar las repercusiones de la inestabilidad excesiva de los mercados financieros. El fortalecimiento de los bancos regionales de desarrollo y de las instituciones financieras subregionales permite a estas entidades prestar un apoyo financiero flexible que complementa la labor de desarrollo en los planos nacional y regional, lo cual facilita la identificación de los países receptores con los programas de ayuda y aumenta la eficiencia en general. Asimismo, para los países en desarrollo que son miembros, constituyen una fuente indispensable de información y conocimientos especializados sobre el crecimiento económico y el desarrollo.

A pesar de este llamamiento, y con la excepción de la reciente recapitalización de la AIF y el Banco Africano de Desarrollo, desde la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo sólo se han asumido compromisos limitados para mejorar la función que desempeñan los bancos multilaterales de desarrollo en el sistema financiero internacional.

La función de los bancos multilaterales de desarrollo

Estructuralmente, la mayoría de los bancos multilaterales de desarrollo tienen un banco comercial principal o de ventanilla de “préstamos en condiciones no favorables” que funciona según principios comerciales, y una ventanilla de “préstamos en condiciones favorables” para los prestatarios de países de bajos ingresos. También pueden tener un sector para la financiación al sector privado y organismos de garantía (Mistry, 1995). Mediante estos servicios los bancos multilaterales de desarrollo cumplen un vasto campo de funciones financieras, a saber: *a)* canalizar fondos hacia países de bajos ingresos; *b)* prestar a países de

Los bancos regionales de desarrollo tienen creciente importancia

Los bancos multilaterales de desarrollo contribuyen al desarrollo de varias maneras

ingresos medios y corregir deficiencias del mercado relacionadas con el sobreprecio de los riesgos, que produce un acceso insuficiente a la financiación a largo plazo por muchos países en desarrollo de ingresos medios; *c*) actuar como balanza anticíclica de las fluctuaciones de los mercados de capitales privados; y *d*) facilitar el funcionamiento de los mercados privados mostrando capacidad de pago y actuando como catalizadores para la inversión en el sector privado. También hay varias funciones no financieras que comprenden: *a*) el tradicional “valor agregado” de la financiación multilateral, prestando asistencia técnica conexas y sus efectos en la esfera del aumento de la capacidad y el desarrollo institucional; *b*) generación de conocimiento e intermediación; y *c*) la provisión de servicios públicos en los planos mundial y regional, incluido, en el caso de la mayoría de los bancos regionales y subregionales de desarrollo, su apoyo a los procesos de integración regional.

Los bancos regionales tienen funciones específicas determinadas por las necesidades regionales de desarrollo

No todos y cada uno de los bancos multilaterales de desarrollo cumplen todas estas funciones, pero en conjunto las abarcan. El papel central en el cumplimiento de la primera función lo tiene la AIF, mientras que varios bancos regionales de desarrollo cumplen una función en la esfera de los préstamos en condiciones favorables, particularmente el Banco Africano de Desarrollo (44% del total de los préstamos) y el Banco Asiático de Desarrollo (27%). El Banco Interamericano de Desarrollo también tiene un fondo concesionario para operaciones especiales que asciende al 7% del total de los préstamos (véase Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional, 2005).

La AIF es una fuente especial de ayuda para los países en desarrollo más pobres

En contraste con los préstamos tradicionales del Banco Mundial, los de la AIF son financiados básicamente por la asistencia oficial para el desarrollo suministrada por donantes, complementada por los reembolsos de préstamos de la AIF e ingresos netos de sus préstamos y de las operaciones del Banco Mundial. En su decimocuarta reposición completa (AIF-14), los donantes aportaron 18.000 millones de dólares de fondos frescos a los 34.000 millones de dólares que estarán disponibles para los países en desarrollo más pobres del mundo en virtud de la AIF para el período que media entre el 1° de julio de 2005 y el 30 de junio de 2008. Para aumentar la eficiencia, la política de la AIF tendrá en cuenta la vulnerabilidad a los problemas de la deuda de los países recipientes por medio de un análisis de sostenibilidad de la deuda orientado al futuro (véase el capítulo V), mientras que los países con los mayores problemas de deuda, principalmente en el África subsahariana, recibirán toda la asistencia de la AIF como donación.

En las negociaciones sobre la reposición de la AIF se han abordado los respectivos pros y contras de las funciones de los préstamos y las donaciones

Las funciones relativas de los préstamos y las donaciones en la asistencia para el desarrollo es objeto de debate desde hace mucho tiempo. Varios donantes importantes creen que la disciplina del reembolso de los préstamos agudiza el enfoque sobre los costos/beneficios de los eventuales proyectos y provee un incentivo para garantizar que los fondos se usen con eficacia. Además, el servicio puntual de los préstamos para el desarrollo crea un fondo rotatorio que puede constituir una base de apoyo permanente, mientras que las donaciones requieren asignaciones presupuestarias nuevas de los donantes, que pueden depender de las condiciones políticas y económicas. A este respecto, es importante que los países donantes acuerden medidas para amortiguar el efecto de la falta de corrientes de reembolso (a medida que las donaciones reemplazan a los préstamos) sobre la capacidad de la AIF para apoyar en el futuro a los países en desarrollo pobres. Los reembolsos no realizados se financiarán mediante contribuciones adicionales de los donantes a medida que se reciben. Sin embargo, los participantes en la decimocuarta reposición de la AIF han formulado una advertencia sobre la posibilidad de que las donaciones induzcan a los países recipientes a pedir una cantidad excesiva de nuevos préstamos de otras fuentes, y los advirtieron de que podían ser descalificados para recibir donaciones si se comprobaba que se han comprometido con préstamos “excesivos e insostenibles”. Los indicadores establecidos en los objetivos de desa-

rollo del Milenio controlarán los progresos generales del desarrollo, haciendo así posible una mejor evaluación del desempeño de los países, así como también de la entrega de la ayuda y de la gestión. La AIF condicionará el apoyo financiero al comportamiento del país recipiente en las esferas de la política económica, la gobernanza y los esfuerzos de reducción de la pobreza.

Cabe esperar que estas medidas aumenten la capacidad de los países para salir de la lista de países que reciben el apoyo de la AIF. Desde 1960 lo han hecho 32 países, pero 10 de los 32 volvieron a entrar posteriormente en la lista en un momento u otro (estos se conocen como “países que vuelven a estar en la lista”) y, después del reingreso, algunos volvieron a salir (véase el cuadro IV.2).

El nuevo enfoque está orientado a aumentar el número de países que salen de la lista de la AIF

Cuadro IV.2
Países que han salido de la asistencia de la AIF

País	Ejercicio económico del último crédito de AIF	Países que volvieron a la lista (año de reingreso)
1. Botswana	1974	–
2. Camerún	1981	1994
3. Chile	1961	–
4. China	1999	–
5. Colombia	1962	–
6. Congo	1982	1994
7. Costa Rica	1962	–
8. Côte d'Ivoire	1973	1992
9. República Dominicana	1973	–
10. Ecuador	1974	–
11. Egipto	1981, 1999	1991
12. El Salvador	1977	–
13. ex República Yugoslava de Macedonia	2002	–
14. Filipinas	1979, 1993	1991
15. Guinea Ecuatorial	1993	–
16. Honduras	1980	1991
17. Indonesia	1980	1999
18. Jordania	1978	–
19. Mauricio	1975	–
20. Marruecos	1975	–
21. Nicaragua	1981	1991
22. Nigeria	1965	1989
23. Papua Nueva Guinea	1983	–
24. Paraguay	1977	–
25. República Árabe Siria	1974	–
26. República de Corea	1973	–
27. Saint Kitts y Nevis	1994	–
28. Swazilandia	1975	–
29. Tailandia	1979	–
30. Túnez	1977	–
31. Turquía	1973	–
32. Zimbabwe	1983	1992

Fuente: AIF, “Countries ceasing to borrow from IDA, 1960-2001” (www.worldbank.org/ida).

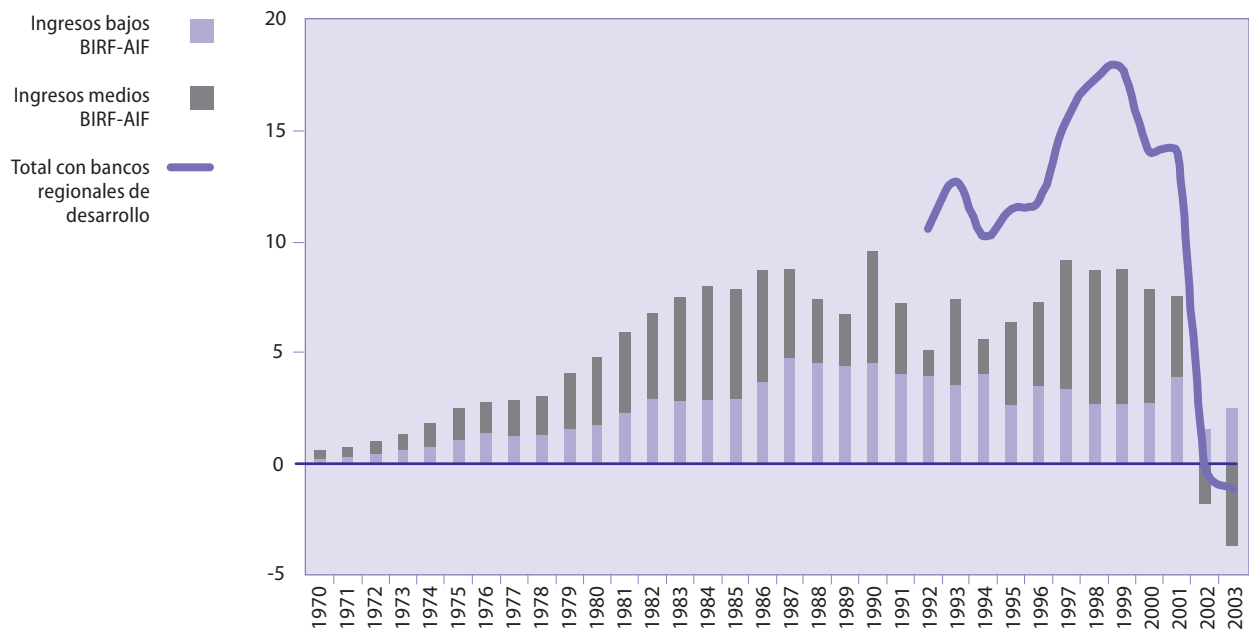
Recientemente se ha prestado más atención a los posibles beneficios de combinar las corrientes concesionarias de la AIF con otros tipos de asistencia, de manera de multiplicar el efecto y proporcionar financiación ajustada a satisfacer las diferentes necesidades entre países y dentro de ellos. Muchos países en desarrollo reciben recursos de la AIF y préstamos baratos y donaciones de ventanillas de préstamos en condiciones favorables de los diversos bancos regionales de desarrollo y de organismos de ayuda de países desarrollados. Los préstamos en condiciones favorables y las donaciones pueden ayudar a los países más pobres (sólo AIF) a ascender en la escala de inversiones y gastos para cumplir los objetivos de desarrollo del Milenio sin socavar la sostenibilidad de la deuda. Como señala el *Informe sobre el seguimiento mundial 2005* (Banco Mundial, 2005e), los países más pobres enfrentan las brechas más grandes en sus necesidades de financiación para cumplir los objetivos de desarrollo del Milenio y deben depender en medida sustancial de la financiación oficial externa para cubrirlos. Hay amplio acuerdo en que los países más pobres deberían recibir recursos en condiciones muy favorables, con cifras ajustadas para tener en cuenta el desempeño y la capacidad de absorción. Tradicionalmente, los países que reciben sólo ayuda de la AIF, con ingresos per cápita inferiores al límite respectivo, han recibido donaciones de donantes bilaterales y préstamos en condiciones muy favorables de organismos multilaterales.

Los bancos multilaterales de desarrollo también tienen funciones importantes que cumplir en los países de ingresos medios

Las funciones segunda y tercera de los bancos multilaterales de desarrollo enumeradas *supra* destacan la función que sigue desempeñando la financiación oficial para el desarrollo, incluso para países de ingresos medios. La evolución de los préstamos de bancos multilaterales de desarrollo en los últimos años muestra que mientras la financiación a los países de bajos ingresos es más estable, en el caso de los países de ingresos medios es fuertemente anticíclica: aumentó sustancialmente durante la primera mitad del decenio de 1980 y durante los años críticos que siguieron a la crisis asiática (figura IV.7). Es importante destacar que

Figura IV.7

Carácter anticíclico de los préstamos de los bancos multilaterales de desarrollo, 1970-2003
(corrientes netas, en miles de millones de dólares)



Fuente: Banco Mundial, "Flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo", en línea.

esta función anticíclica es distinta de la del FMI y trata básicamente del acceso de los países en desarrollo a préstamos a largo plazo en tiempos de crisis, en particular para mantener la inversión crítica en el sector público y el gasto social. La fuerte contracción de los últimos años, aunque congruente con la función anticíclica, ha sido muy intensa y resultó en corrientes netas negativas en 2002 y 2003, acompañadas por una importante reducción de las corrientes netas hacia países de bajos ingresos.

Un acceso excelente a los mercados de capital asociados a relaciones altas de fondos propios/activo, una alta relación de capital suscrito/capital realizado y la capacidad de sacar provecho de las altas clasificaciones crediticias de los países desarrollados miembros permiten a los bancos multilaterales de desarrollo ofrecer excelentes condiciones de crédito incluso a países de ingresos medios. Aun los bancos que no tienen países desarrollados miembros usan prácticas de cobertura conjunta de riesgos y buena gestión del riesgo para lograr mejores calificaciones crediticias y primas de riesgo que sus miembros de tipo individual (por ejemplo, la Corporación Andina de Fomento). La relación preferencial de los bancos multilaterales de desarrollo con los tomadores de préstamos, que ha dado como resultado una baja incobrabilidad, representa otra ventaja (el Banco Centroamericano de Integración Económica y el Banco Africano de Desarrollo están entre las pocas excepciones a este respecto). El hecho de que los países prestatarios sean también inversionistas, que los costos del crédito sean bajos en relación con los tipos de mercado, y que esos países tengan acceso al crédito de bancos multilaterales de desarrollo incluso cuando el acceso a los mercados de capitales privados no está disponible o sólo lo está a costos altos, explica esta condición de acreedor preferido. A la vez, la alta calidad de las carteras y el acceso los mercados de capitales con primas mínimas se refleja en los bajos costos de financiación, que se traslada a los prestatarios. De esta manera, tanto en términos de costos como de vencimientos, estas instituciones pueden prestar en mucho mejores condiciones que los agentes privados (véase el cuadro IV.3).

La cuarta función de los bancos multilaterales: la financiación directa o la cofinanciación al sector privado (por bancos o sus compañías financieras asociadas) y la provisión de garantías para apoyar asociaciones públicas-privadas o proyectos de infraestructura pública, tiene un origen bastante reciente. Sin embargo, ha ido adquiriendo importancia desde el decenio de 1990 y debe convertirse en una de las prioridades de la financiación multilateral en el futuro. En años recientes también se ha utilizado, en una forma modesta, para apoyar los esfuerzos de los países en desarrollo destinados a retornar a los mercados después de las crisis, pero sólo con éxito limitado en términos del mejoramiento de las condiciones del crédito para esos países en los mercados de capitales privados. Se puede emplear para apoyar emisiones iniciales de bonos realizadas por países en desarrollo (especialmente los pobres) que tratan de situarse en los mercados de capitales privados. El desarrollo completo de esos sistemas exige un cambio radical en la gestión de las garantías por los bancos de desarrollo, puesto que su tratamiento actual, equivalente al del otorgamiento de préstamos, restringe severamente su uso.

Los servicios que están agrupados con los préstamos también ayudan a apoyar objetivos de la comunidad mundial: reducción de la pobreza, desarrollo humano, protección del medio ambiente, responsabilidad financiera y mejores normas de gestión pública (Gurría y Volcker, 2001). Esto indica que estas instituciones también desempeñan un papel en la provisión de servicios públicos regionales y mundiales. Aunque las instituciones regionales y subregionales no son tan importantes como el Banco Mundial en la provisión y financiación de dichos servicios, en el decenio de 1990 los bancos regionales de desarrollo se incorporaron a la provisión de servicios públicos regionales (véase *infra*).

Los bancos multilaterales de desarrollo pueden actuar como un catalizador de la financiación privada para el desarrollo

Los bancos regionales de desarrollo también proveen servicios públicos regionales

Cuadro IV.3

Países en desarrollo: término medio de las condiciones de los nuevos compromisos, 1990-2003

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Vencimiento medio (años)														
Oficial														
Todos los países en desarrollo	22,4	21,0	21,3	21,5	22,1	19,2	21,6	19,8	16,2	19,8	20,0	21,0	22,7	19,8
Grupo de ingresos														
Ingresos bajos	28,1	28,2	29,1	28,7	29,2	28,5	29,6	29,7	31,5	30,9	30,4	31,5	30,4	32,1
Ingresos medios	19,8	18,8	18,3	19,2	19,6	16,9	18,8	17,1	13,3	17,6	16,8	16,9	18,6	15,8
Privados														
Todos los países en desarrollo	11,4	9,7	10,3	9,7	9,1	7,8	8,3	10,6	10,1	8,7	10,5	9,3	25,3	9,9
Grupo de ingresos														
Ingresos bajos	13,8	8,2	11,4	9,9	8,8	7,1	7,1	8,1	6,6	8	5,2	7,3	4,8	5,7
Ingresos medios	11,1	9,8	10,2	9,7	9,1	7,8	8,4	10,7	10,5	8,7	11,0	9,4	25,9	10,0
Tasa de interés promedio (porcentaje)														
Oficial														
Todos los países en desarrollo	5,5	5,5	5,3	4,8	4,8	5,8	4,8	5,2	5,2	4,3	4,9	3,9	3,1	2,9
Grupo de ingresos														
Ingresos bajos	3,6	3,7	3,0	2,9	2,8	2,9	3,0	3,0	2,4	2,3	3,0	2,0	2,4	1,3
Ingresos medios	6,3	6,0	6,1	5,4	5,6	6,5	5,4	5,9	5,7	4,7	5,4	4,7	3,5	3,4
Privados														
Todos los países en desarrollo	8,5	7,8	6,7	6,2	6,4	6,6	7,3	7,4	7,6	8,1	8,0	6,8	6,7	5,7
Grupo de ingresos														
Ingresos bajos	7,2	8,7	6,8	7,1	6,8	6,3	6,0	6,7	3,7	5,7	4,4	4,9	4,1	3,6
Ingresos medios	8,7	7,7	6,7	6,2	6,4	6,6	7,4	7,5	8,1	8,1	8,4	6,9	6,8	5,8

Fuente: Banco Mundial, "Flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo", en línea.

Estructura y tendencias

Los bancos de desarrollo son una fuente importante de financiación a largo y a mediano plazos ...

... pero su importancia varía entre las regiones

El nivel de recursos proporcionados por los bancos multilaterales de desarrollo a los países en desarrollo es bajo en comparación con otras corrientes oficiales y (durante períodos de abundante financiación externa) con las corrientes financieras privadas. La participación de diferentes bancos multilaterales de desarrollo en el total de corrientes netas de fuentes multilaterales varía a través de las regiones y del nivel de ingresos. Las corrientes netas del Banco Mundial y de los bancos regionales de desarrollo hacia países en desarrollo representan, respectivamente, el 50% y el 41% de total de las corrientes netas a largo y a mediano plazos de fuentes multilaterales hacia países en desarrollo; otras instituciones proporcionan el resto.

Sin embargo, como lo indica el cuadro IV.4, hay diferencias regionales decisivas con respecto al papel de diferentes bancos multilaterales de desarrollo. La expansión de los bancos regionales de desarrollo se ha concentrado en los países de ingresos medios, en donde sus corrientes netas combinadas superan a las del Banco Mundial. Esto es particularmente cierto en América Latina y el Caribe, donde las corrientes netas del Banco Interamericano de Desarrollo se han expandido en forma constante y sustancial y superan por mucho a las del Banco Mundial. El Oriente Medio y el África septentrional constituyen las únicas regiones en las que las corrientes netas procedentes de "otras" instituciones, básicamente

árabes, sobrepasan a las del Banco Mundial y de los bancos regionales de desarrollo. A nivel subregional, la región andina de Sudamérica ofrece el caso interesante en que las corrientes netas de una institución subregional que pertenece totalmente a países miembros, es decir, la Corporación Andina de Fomento, supera tanto a las del Banco Mundial como a las del Banco Interamericano de Desarrollo. Se pueden crear más bancos subregionales de desarrollo. La falta de este tipo de instituciones en Asia está en claro contraste con la situación en otras regiones. Se están examinando propuestas para crear un banco de desarrollo para el Oriente Medio y Asia central y para Asia nororiental.

Cuadro IV.4

Corrientes netas de bancos multilaterales de desarrollo, por región, 1991-2002*(miles de millones de dólares)*

Fuentes multilaterales de financiación*		1991-1994	1995-1998	1999-2002	Total 1991-2002	Participación relativa 1991-2002
Todos los países en desarrollo	Banco Mundial	25,42	31,51	23,95	80,87	0,50
	BRD	20,53	24,65	21,55	66,73	0,41
	Otros	6,62	8,55	0,16	15,33	0,09
Nivel de ingresos						
Ingresos bajos	Banco Mundial	17,04	12,42	11,46	40,92	0,60
	BRD	10,74	8,01	5,47	24,23	0,36
	Otros	1,30	1,11	0,62	3,02	0,04
Ingresos medios	Banco Mundial	8,38	19,08	12,49	39,95	0,42
	BRD	9,79	16,63	16,08	42,50	0,45
	Otros	5,33	7,45	-0,47	12,31	0,13
Región						
Asia oriental y el Pacífico	Banco Mundial	7,13	8,12	3,46	18,71	0,61
	BRD	3,11	5,30	3,15	11,55	0,38
	Otros	0,13	0,30	0,08	0,51	0,02
Europa y Asia central	Banco Mundial	3,17	9,47	7,02	19,66	0,79
	BRD	0,35	1,94	0,71	2,99	0,12
	Otros	3,50	-1,29	0,12	2,33	0,09
América Latina y el Caribe	Banco Mundial	-1,29	3,46	5,10	7,27	0,17
	BRD	5,17	10,24	15,93	31,34	0,72
	Otros	0,64	6,04	-1,64	5,04	0,12
Oriente Medio y África septentrional	Banco Mundial	1,15	0,29	-0,37	1,07	0,11
	BRD	2,27	0,99	-0,26	3,01	0,32
	Otros	1,41	2,94	1,03	5,38	0,57
Asia meridional	Banco Mundial	8,07	3,94	2,14	14,15	0,55
	BRD	5,09	4,43	1,53	11,05	0,43
	Otros	-0,01	0,24	0,28	0,51	0,02
África subsahariana	Banco Mundial	7,18	6,23	6,60	20,01	0,71
	BRD	4,55	1,74	0,49	6,79	0,24
	Otros	0,94	0,33	0,28	1,55	0,05

Fuente: Sagasti y Prada (2005), cuadro 2.

* Otras fuentes multilaterales son el crédito a las exportaciones y las operaciones de reprogramación con el Club de París.

El acento que ponen las instituciones regionales y subregionales en ciertas operaciones refleja la diversidad de las necesidades financieras de sus componentes. Las instituciones que actúan en la región de África se concentran más en los préstamos en condiciones favorables y en las donaciones. Las instituciones de Asia Central y europeas se dedican más a las actividades del sector privado. Esto ocurre en especial con el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo. Estas diferencias entre los bancos regionales de desarrollo también se presentan a nivel subregional. Por ejemplo, el Banco de Desarrollo del Caribe opera en algunos de los países más pobres del Caribe y tiene una proporción de préstamos en condiciones favorables más grande que el Banco Centroamericano de Integración Económica, que tiene un claro mandato de mejorar el comercio intrarregional (lo que se refleja en su proporción más alta de financiación comercial y operaciones sobre infraestructura). La Corporación Andina de Fomento, que opera principalmente en países de ingresos medios, se ha especializado en otros tipos de operaciones, como proyectos de infraestructura para la integración regional y para mejorar la competitividad. Esto apoya la idea general que fundamenta la creación de instituciones regionales y subregionales: éstas desempeñan funciones específicas y localizadas, que no siempre son cubiertas adecuadamente por instituciones mundiales ni por las regionales (Sagasti, Bezanson y Prada, 2005).

Con diferentes necesidades regionales, las carteras de los bancos regionales también difieren

Como resultado, las carteras de préstamos de los bancos regionales y subregionales también son diferentes. La evolución sectorial de los préstamos de los bancos multilaterales de desarrollo ha seguido dos patrones principales. El primer de ellos comprende la importancia creciente de las reformas de los sectores sociales⁹ y de la gobernanza que se introdujeron durante el decenio de 1990 y en el decenio actual, y en menor medida, la importancia del medio ambiente; el segundo patrón, es la reducción progresiva de la participación en los sectores productivos por medio de intermediarios financieros del Estado, que ha sido compensada parcialmente por la introducción de nuevos instrumentos financieros que apoyan directamente las inversiones en el sector privado y las asociaciones privadas-públicas. Entre éstas están las operaciones con bancos privados y el desarrollo de mercados locales de capital que, de acuerdo con la clasificación de la OCDE, entran en la categoría de “infraestructura financiera”.

Junto con el apoyo al sector financiero y a los mercados de capital, durante el decenio de 1990 los bancos regionales y subregionales se abrieron a nuevas esferas, como la provisión de servicios públicos regionales, especialmente los relacionados con la infraestructura regional del transporte, la energía y las comunicaciones y con programas ambientales. La CESPAP ha propuesto la creación de un banco asiático de desarrollo para financiar las necesidades de la región en materia de infraestructura (CESPAP, 2005). Iniciativas como la Nueva Alianza para el Desarrollo de África (NEPAD) (documento A/57/304, anexo), la Iniciativa para la integración regional de América del Sur y el Plan Puebla-Panamá (que comprende a México y América Central) ciertamente aumentarán la proporción de dichos emprendimientos. Este es probablemente un campo para la expansión de los bancos regionales de desarrollo en el futuro.

⁹ Desde su creación hasta el decenio de 1960, el Banco Mundial financió principalmente proyectos de infraestructura (que representan el 75% del total de su cartera). La creación, en 1959, del primer banco regional de desarrollo, el Banco Interamericano de Desarrollo, se puede considerar en parte como una reacción de los países latinoamericanos frente a las políticas de préstamos del Banco Mundial, que había dado poca atención a los sectores sociales y a la agricultura (que representaban solamente el 3% de la cartera del Banco Mundial). En los primeros 10 años de funcionamiento del Banco Interamericano de Desarrollo esos sectores recibieron casi el 50% del total de los desembolsos del BID (Kapur, Lewis y Webb, 1997).

La bibliografía sobre la reforma financiera internacional ha prestado una atención limitada al papel importante y creciente de los bancos regionales y subregionales de desarrollo¹⁰. Estos bancos, aun los integrados totalmente por países en desarrollo, probablemente enfrenten riesgos más bajos que los miembros individualmente. Por otra parte, la competencia entre organizaciones mundiales y regionales para la provisión de los servicios de los bancos de desarrollo y servicios técnicos es, indudablemente, un arreglo conveniente para los países pequeños y medianos. El hecho de que los países en desarrollo estén mejor representados en estos bancos que en las instituciones financieras mundiales también crea una fuerte sensación de “propiedad” y establece una relación especial entre ellas y los países miembros que ayuda a reducir los riesgos que enfrentan los bancos regionales y subregionales de desarrollo, estimulando aún más las virtudes de la cobertura conjunta de los riesgos (Ocampo, 2002a).

La combinación de problemas de la acción colectiva y la ausencia de instituciones supranacionales indica la importancia de los bancos regionales y subregionales de desarrollo para apoyar estrategias regionales. Estos bancos pueden proporcionar a los países miembros un mecanismo de coordinación para planificar y financiar la provisión de infraestructura transfronteriza regional y otros servicios públicos regionales que requieren grandes inversiones iniciales. También tienen la capacidad necesaria para prestar un servicio público regional esencial para el desarrollo: la transmisión y utilización de conocimientos específicos de cada región. Esta capacidad los sitúa en un lugar preeminente para ayudar a los países a diseñar, dentro de sus respectivas regiones, a diseñar las políticas específicas más apropiadas a sus necesidades económicas y sus limitaciones políticas (Birdsall y Rojas-Suárez, 2004).

El debate sobre los bancos multilaterales de desarrollo

Los bancos multilaterales de desarrollo fueron objeto de crítica después de las crisis financieras del decenio de 1990. En particular, la Comisión Meltzer propuso la eliminación gradual de los créditos de los bancos multilaterales a los países en desarrollo que tuvieran acceso a los mercados de capitales privados y transformar el Banco Mundial en un organismo mundial de desarrollo orientado a los países de bajos ingresos, con donaciones como instrumento financiero esencial (Meltzer y otros, 2000). A su vez, otros analistas sostuvieron que no se podían utilizar los fracasos del mercado de capital para defender la existencia del Banco Mundial, sino solamente su función como “banco de conocimientos”, es decir, depositario de las mejores prácticas de asistencia para el desarrollo (Gilbert y Vines, 2000).

En contraste, el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos (2000) defendió la función financiera de los bancos multilaterales de desarrollo con relación no sólo a los países pobres sino también a los de ingresos medios, dado el frágil acceso de estos últimos a los mercados de capitales privados. También defendió el crédito en gran escala durante las crisis, para apoyar el gasto fiscal en servicios sociales esenciales y en la reestructuración del sector financiero. Sin embargo, se argumentó que los bancos multilaterales de desarrollo debían concentrar sus actividades en esferas de alta prioridad para el desarrollo, ser más selectivos en sus préstamos a países con economías incipientes y alentar la eventual salida de estos países de la lista de asistencia para el desarrollo. Finalmente, defendió el papel de los préstamos de los bancos multilaterales de desarrollo como un catalizador del crédito privado.

Los bancos regionales tienen espacio para ampliar sus operaciones a fin de proveer ayuda para el desarrollo ...

... particularmente para apoyar estrategias regionales

En el decenio de 1990 la función de los bancos de desarrollo fue objeto de críticas ...

... pero también fue defendida

¹⁰ Algunas excepciones son las Naciones Unidas (2001a), Ocampo (2002a), Ocampo y Griffith-Jones (2003) y Birdsall y Rojas-Suárez (2004).

Los bancos multilaterales de desarrollo desempeñan una función clave en el sistema financiero internacional

Dos informes independientes también subrayaron la función esencial que seguirán desempeñando los bancos multilaterales de desarrollo en el sistema financiero internacional. En el informe del Instituto de Estudios de Desarrollo de la Universidad de Sussex (2000) se destacaron tres funciones esenciales de estas instituciones: la movilización de recursos financieros; el aumento de la capacidad, el desarrollo institucional y la transferencia de conocimientos; y la provisión de servicios públicos a nivel mundial y regional. También se subrayó la necesidad de que los bancos multilaterales de desarrollo adopten la diversidad intelectual en su función de agentes de transferencia de conocimientos, cuestión que también puso de relieve Stiglitz (1999).

A su vez, en el informe de la Comisión sobre la función de los bancos multilaterales de desarrollo en los mercados incipientes (Gurría y Volcker, 2001) se subrayó, en términos similares a los del Tesoro de los Estados Unidos, que la volatilidad de los mercados financieros significaba que el acceso de los mercados incipientes a los mercados de capitales privados podía ser “poco fiable, limitado y costoso”. Puesto que las crisis perjudican a los pobres, el carácter anticíclico de la financiación de los bancos multilaterales de desarrollo es congruente con su función en la reducción de la pobreza. No obstante, la Comisión sugirió que la fijación del precio de los préstamos por los bancos multilaterales de desarrollo debía ser diferencial, de manera que estimulara la salida de la lista de los países prestatarios y que sirviera para corregir los efectos procíclicos de las calificaciones crediticias. Asimismo, puso de relieve la necesidad de fortalecer la relación entre los bancos multilaterales de desarrollo y el sector privado, especialmente para alentar la financiación privada de infraestructura en los países en desarrollo. A este respecto, la función catalítica de los bancos multilaterales de desarrollo debe basarse en programas de garantía, mediante los cuales estos bancos ayuden a cubrir los riesgos que probablemente van a enfrentar los inversionistas por medidas oficiales y reglamentarias.

Los bancos multilaterales de desarrollo necesitan mejorar la eficiencia y reducir los costos de la provisión de financiación para el desarrollo

Entre otras cuestiones que han sido motivo de preocupación para los países en desarrollo están los altos costos de las operaciones con muchos bancos multilaterales de desarrollo, debido a los largos procesos de negociación y a la condicionalidad anexada a los préstamos. En realidad, algunos países en desarrollo han decidido anticipar el pago de préstamos de bancos multilaterales de desarrollo con fondos tomados en los mercados de capitales privados en los que pueden conseguir ese tipo de financiación (un mecanismo que equivale a una “salida de la lista” automática). Esto puede explicar las transferencias netas negativas de varias de estas instituciones que tuvieron lugar en los últimos años (véase la figura IV.7). Mohammed, A. A. (2004) ha recomendado revisar la fijación del precio de los préstamos, las condiciones anexadas a ellos y el complejo conjunto de políticas de salvaguardia/fiduciarias que se han acumulado con el paso de los años para proteger al Banco Mundial contra riesgos, así como también las limitaciones aplicadas a los propósitos para los cuales presta el Banco, a fin de revertir la erosión de su competitividad como prestamista para el desarrollo.

El Banco Mundial tiene una capacidad de préstamo no utilizada, ya que los reembolsos superan a los préstamos nuevos

En su comunicado de abril de 2005, el Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro para Asuntos Monetarios Internacionales señaló con preocupación “el fuerte aumento en los últimos años de las transferencias negativas netas de los bancos multilaterales de desarrollo, sobre todo el Banco Mundial” (párr. 17). Además, instó al Banco “a tomar medidas eficaces para reducir los costos financieros y no financieros de operar con el Banco, entre otras formas mediante la aclaración de las políticas, la simplificación de los procedimientos, la racionalización de los procesos internos y la reducción de la condicionalidad de los préstamos” (párr. 18). El hecho de que las operaciones de los bancos multilaterales de desarrollo se financien con ingresos netos generados principalmente por operaciones de préstamos

realizadas con países de ingresos medios también ha sido motivo de preocupación. También aumentó la proporción de utilidades no distribuidas en el capital de muchos bancos multilaterales de desarrollo, incluido el BIRF, mientras que la proporción de capital realizado ha disminuido con los años.

La cuestión más polémica, desde el decenio de 1980, ha sido las de las condicionalidades asociadas a los préstamos, particularmente las estructurales y las más recientes sobre gobernanza. En un estudio del Banco Mundial de 1998 se reconoció que la condicionalidad no había influido en el éxito o el fracaso de sus programas¹¹. Sin embargo, y siguiendo el debate sobre la eficacia de la ayuda, el informe sostuvo que ese éxito o fracaso no era independiente de las políticas económicas que siguieran los países.

A este respecto, presentan un interés particular las conclusiones del Departamento de Evaluación de Operaciones del Banco Mundial (Banco Mundial, Departamento de Evaluación de Operaciones, 2004e) sobre el papel del Banco en las estrategias de reducción de la pobreza. En el informe se señaló que, en virtud de esta iniciativa, en las estrategias nacionales y en los programas de países del Banco se daba más prioridad a la reducción de la pobreza, se reforzaba la función de los gobiernos ya sólidos en la coordinación de la ayuda y se incorporaba a nuevos actores en el diálogo sobre el desarrollo. Al mismo tiempo, el informe subrayó el hecho de que había “una tensión inherente en la concepción de una iniciativa impulsada por las IBW que comprenda la condicionalidad, que simultáneamente tiene por objeto fomentar un proceso promovido por los países”, e hizo la siguiente observación: “El proceso de gestión del Banco para presentar un documento de estrategia de reducción de la pobreza (PRSP) a la Junta debilita el sentido de pertenencia. Las partes interesadas perciben esta práctica como una desvinculación de Washington de una supuesta estrategia propia de los países”. Por consiguiente, recomendó “que la dirección desarrollara un procedimiento de revisión que apoye en forma más transparente la identificación con el proyecto y esté vinculado más eficazmente con las decisiones relativas al programa del Banco”. El Comité de Desarrollo, en su comunicado del 17 de abril de 2005, reconoció una vez más el significado de estas cuestiones, subrayando la importancia de “alinearse mejor la asistencia con las estrategias a mediano plazo de los países, racionalizando la condicionalidad, creando capacidad institucional y fortaleciendo el enfoque en los resultados en materia de desarrollo (párr. 12).

El enfoque del Banco Mundial sobre la reducción de la pobreza ha puesto de relieve las tensiones existentes entre la identificación con el proyecto y la condicionalidad

El camino que seguir

El reconocimiento por el Consenso de Monterrey de la necesidad de fortalecer la función de los bancos multilaterales de desarrollo al servicio de los países en desarrollo debe conducir a la adopción de medidas concretas. Estas pueden estar relacionadas con prácticas anteriores, en particular el fuerte apoyo a los países de bajos ingresos, pero también deben vincularse con cuestiones de reciente aparición. Con respecto a estas últimas, como se señaló en el capítulo III, los servicios de financiación comercial de los bancos multilaterales de desarrollo pueden desempeñar una función, por ejemplo, para contrarrestar la caída de ese tipo de financiación durante las crisis. En esta esfera, las operaciones incluyen las garantías de instrumentos comerciales emitidos por bancos locales y servicios de subfinanciación por medio de bancos comerciales, que fueron utilizados en las crisis recientes en Asia, la Federación de Rusia y el Brasil.

¹¹ Véase Banco Mundial (1998), cap. 2, y apéndice 2; y también Gilbert, Powell y Vines (1999), Stiglitz (1999) y Gilbert y Vines (2000).

Los bancos multilaterales de desarrollo pueden desempeñar un papel más importante en la estabilidad económica y financiera

Esta cuestión está estrechamente relacionada con la función anticíclica de los bancos multilaterales de desarrollo en la financiación. Sin embargo, la expansión de esta función con relación a las economías incipientes requeriría un aumento importante de los recursos, o un uso más activo de la cofinanciación y de garantías crediticias de estas instituciones. Estos servicios se pueden activar en períodos de brusca disminución de las corrientes de capital y estar orientados a catalizar la financiación y la inversión privadas a largo plazo. Quizás sea necesario mejorar o aumentar los mecanismos de garantía existentes y/o crear nuevos mecanismos. Sería necesario abordar los problemas existentes, como el carácter excesivamente restrictivo de los criterios y procesos de aprobación para otorgar garantías y otros costos conexos. Lo que es más importante: los recursos de los bancos multilaterales de desarrollo también se deben aplicar mejor para otorgar garantías, eliminando la práctica de equiparar las garantías con los préstamos en términos de la contabilidad de los programas asociados. Las garantías también deben ser mejor dirigidas, por ejemplo, considerando etapas más avanzadas de los proyectos a largo plazo. Los servicios de préstamos anticíclicos también se pueden pensar, entre otras cosas, administrando explícitamente fondos de contraparte en forma anticíclica, o permitiendo que los países en desarrollo “ahorren” esos fondos de contraparte en los bancos multilaterales de desarrollo (por ejemplo, para programas de protección social) y los utilicen cuando sean necesarios durante las crisis.

En los últimos años ha crecido en importancia el papel de los bancos multilaterales de desarrollo como “creadores de mercado”, como se refleja en el apoyo a las asociaciones públicas-privadas en infraestructura y en la emisión de bonos a largo plazo en los mercados locales de algunos países en desarrollo y en los subsiguientes préstamos a esos países en sus propias monedas. El Banco Asiático de Desarrollo ya está dando un amplio apoyo a la Iniciativa Asiática sobre el Mercado de Bonos, de la ASEAN+3. Se puede asumir un papel más activo en los préstamos en monedas locales de los países en desarrollo y extender la referencia de la “curva de rendimiento” en sus mercados de bonos locales. Estas actividades de creación de mercado se pueden extender a los bonos ligados a los productos básicos o al PIB; los préstamos asociados se pueden garantizar para ser vendidos en mercados internacionales de capitales privados. Sin embargo, como se supone que estas instituciones son “libres de riesgo”, cabe subrayar que esta innovación, así como también el uso más activo de garantías, implicaría un cambio importante en los principios básicos de la gestión de los bancos multilaterales de desarrollo¹². La experiencia adquirida por el Banco Mundial como creador de mercado para los créditos relacionados con las emisiones de carbono, con arreglo a las disposiciones del Protocolo de Kyoto, puede proporcionar una base para estas actividades. Aunque la solidez de la cartera es evidentemente uno de los puntos fuertes de los bancos multilaterales de desarrollo, también tienen una función esencial para corregir las fallas del mercado que puedan implicar algunos riesgos.

El éxito de varios bancos regionales y subregionales de desarrollo indica claramente que ésta es una esfera promisoría de cooperación entre países en desarrollo. Hay instituciones financieras exitosas que han operado con una buena calificación crediticia sin capital de países industrializados. Además, una condicionalidad más apropiada hace que estas instituciones sean atractivas para los países que toman préstamos (Sagasti, Bezanson y Prada, 2005). Por tanto, esto debe convertirse en una prioridad para la cooperación Sur-Sur.

¹² Kapur (2003a) ha sostenido que las salvaguardias cada vez más restrictivas que tienen por objetivo proteger al Banco Mundial de los riesgos están imponiendo altos costos financieros y de oportunidad a los prestatarios del Banco, señalando que “es trivialmente fácil para los principales accionistas insistir en normas cuyos costos no soportan”.

Cooperación Sur-Sur

La banca de fomento es una forma de cooperación entre países en desarrollo que ha realizado algún progreso pero que todavía tiene un potencial no explotado. La asociación de las actividades de estas instituciones con el comercio y otros procesos de integración es particularmente promisorio. Lo mismo ocurre con la cooperación monetaria y macroeconómica, en que las iniciativas son más limitadas (véase el capítulo VI). Por lo tanto, éstas son esferas en que la cooperación Sur-Sur puede lograr adelantos considerables en el futuro.

La principal forma de cooperación Sur-Sur para el desarrollo es la cooperación técnica. A este respecto, una iniciativa multinacional reciente es el Foro de Diálogo India-Brasil-Sudáfrica (IBSA). Este Foro sirve como mecanismo de consulta y coordinación política, así como también para fortalecer la cooperación en determinadas esferas económicas y sectoriales y mejorar las relaciones económicas entre los tres países participantes¹³.

Entre los países en desarrollo, China es uno de los principales partidarios de la cooperación Sur-Sur, y fue el primer país en desarrollo donante al Fondo Fiduciario de Contribuciones Voluntarias para el Fomento de la Cooperación Sur-Sur. Con su red de cooperación técnica y desarrollo, que comprende 26 centros de excelencia, ha empezado a establecer la política y las instituciones nacionales apropiadas para promover la cooperación Sur-Sur, y con ayuda de la Dependencia Especial para la Cooperación Técnica entre los Países en Desarrollo del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) puso en marcha su primera base experimental de cooperación Sur-Sur en Fuzhou. La política de China de cooperación con los países en desarrollo en esta esfera también contempla el desarrollo de los recursos humanos. Hasta diciembre de 2003 habían recibido capacitación unos 7.000 africanos en una amplia gama de profesiones y con varios programas de capacitación¹⁴.

La India ha gastado más de 2.000 millones de dólares, durante varios años, en una gran variedad de programas en la esfera de la cooperación Sur-Sur. En virtud de la Iniciativa de Desarrollo de la India, fundada en marzo de 2003, ese país está organizando la provisión de apoyo financiero y técnico a otros países en desarrollo mediante el intercambio de experiencias de desarrollo y de capacidad institucional. Desde 2000 las donaciones y préstamos de la India a otros países en desarrollo han aumentado notablemente: de 83 millones de dólares a 140 millones de dólares (Banco Mundial, 2005d, pág. 100)

El Brasil y Marruecos aseguran becas a diversas universidades y apoyan la capacitación técnica y profesional de estudiantes de países en desarrollo. Singapur ofrece una amplia gama de programas de capacitación, y Sri Lanka ofrece capacitación sobre tecnología desarrollada localmente (cría de cangrejos, uso de fibra de banana, etcétera). Cuba ha proporcionado capacitación médica, así como también expertos y apoyo para sistemas de atención sanitaria en América Latina y el Caribe y fuera de esas regiones.

Nigeria ha promovido la cooperación Sur-Sur desde 1976 por medio del Fondo Fiduciario de Nigeria, bajo la administración del Fondo Africano de Desarrollo. La política de la República de Corea de cooperación Sur-Sur para el desarrollo se orienta a la promoción del desarrollo económico sostenible, entre otras cosas mediante la transferencia de tecnología e

La cooperación Sur-Sur es principalmente técnica ...

... pero la cooperación financiera está desempeñando un papel cada vez más importante

¹³ Véase el comunicado ministerial de Ciudad del Cabo, Foro de Diálogo India-Brasil-Sudáfrica (IBSA), despacho de prensa, 13 de marzo de 2005, Departamento de Relaciones Exteriores de la República de Sudáfrica, disponible en www.dfa.gov.za/docs/2005/ibsa0311.htm.

¹⁴ Véase "Aprovechemos nuestras conquistas y promovamos relaciones de amistad China-África", discurso de Wen Jiabao, Primer Ministro del Consejo de Estado de la República Popular de China en la ceremonia de apertura de la Segunda Conferencia Ministerial del Foro de Cooperación China-África, Addis Abeba, 15 de diciembre de 2003. Véase <http://chinaembassy.ru/eng/wjdt/zyjh/t56252.htm>.

información relacionada con sus experiencias de desarrollo de recursos humanos y comunicaciones. En los últimos años Turquía ha asignado, en promedio, el 80% de su presupuesto de cooperación para el desarrollo a iniciativas Sur-Sur¹⁵.

Algunos acuerdos de cooperación técnica se han realizado con el apoyo de países desarrollados. Por ejemplo, el Japón, por medio del Organismo Japonés de Cooperación Internacional (OJCI), ha apoyado activamente, desde su presentación, el Programa de Capacitación para Terceros Países (TCTP). Las actividades del Programa están localizadas principalmente en América Central y Sudamérica y en los países miembros de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN).

La cooperación Sur-Sur también puede tomar la forma de alivio de la deuda a países en desarrollo agobiados por la deuda. Por ejemplo, México y Costa Rica han ofrecido un importante alivio de la deuda a los países PPME de América Central. En 2000, China aportó para esa causa 10.500 millones de renminbi (1.270 millones de dólares) a 31 países africanos y prometió continuar ofreciendo asistencia en el futuro a otros países en desarrollo¹⁶. La India y muchos otros países en desarrollo han hecho notables contribuciones a la Iniciativa PPME. A principios de 2005 los países en desarrollo prometieron unos 200 millones de dólares de asistencia para casos de emergencia a las víctimas del tsunami asiático.

En medida limitada, algunos países en desarrollo también han sido donantes de AOD a otros países en desarrollo. Entre los países en desarrollo de Asia occidental, Arabia Saudita ha sido durante muchos años el donante más importante de AOD, seguido por los Emiratos Árabes Unidos y Kuwait. El total de contribuciones de AOD (casi toda bilateral) de este grupo se ha triplicado desde 1999. La AOD de la República de Corea ha aumentado en casi un tercio desde 2002, debido a las contribuciones a los bancos regionales de desarrollo y a la reposición de la AIF. Un tercio de la AOD se destinó a regiones fuera de Asia.

Fuentes innovadoras de financiación

Como se observó al principio de este capítulo, la débil voluntad política de cumplir la meta de la asistencia oficial para el desarrollo del 0,7% del PNB a los países en desarrollo ya se podía advertir en el examen de mediano plazo del Segundo Decenio para el Desarrollo. En años recientes ha llamado la atención la eficiencia decreciente de las corrientes de ayuda oficial para proveer financiación real en efectivo para cumplir los objetivos de desarrollo del Milenio. Esto ha hecho que se buscaran otras fuentes de financiación. En el contexto del examen quinquenal de la aplicación de los resultados de la Cumbre Mundial sobre Desarrollo, la Asamblea General, en su resolución S-24/2, de 1° de julio de 2000, pidió que se realizara un riguroso análisis de las ventajas, desventajas y otras repercusiones de las propuestas de obtener fuentes de financiación nuevas e innovadoras, tanto públicas como privadas (párr. 142 g)). En el párrafo 44 del Consenso de Monterrey se pidió además a los Estados miembros que buscaran fuentes de financiación innovadoras.

Como respuesta, se han tomado medidas notables. A pedido de la Asamblea General, el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Secretaría de las Naciones Unidas encargó al Instituto Mundial de Investigaciones de Economía del Desarrollo (WIDER)

¹⁵ Véase el informe del Secretario General (A/58/319) titulado “Estado de la cooperación Sur-Sur”, párr. 42.

¹⁶ Véase la declaración del Ministro Xiang Huaicheng, Jefe de la delegación de la República Popular de China ante la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, 21 de marzo de 2002, Monterrey (México), disponible en <http://www.un.org/ffd/statements/chinaE.htm>.

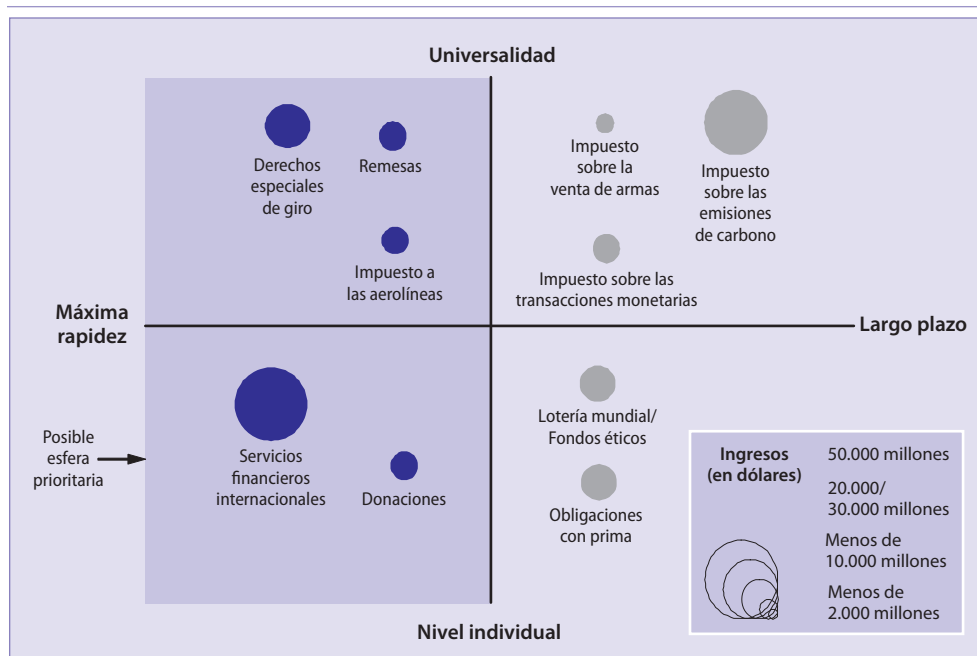
También se presta algún apoyo financiero en forma de alivio de la deuda ...

... y como AOD

En las iniciativas recientes para aumentar las corrientes de ayuda hay enfoques innovadores

Figura IV.8

Mapa de las principales propuestas sobre fuentes de financiación innovadoras



Fuente: Cálculos del DAES.

de la Universidad de las Naciones Unidas (UNU) que considerara las propuestas presentadas, lo que condujo a la publicación de un estudio (Atkinson, 2004). En la Cumbre de líderes mundiales sobre la acción contra el hambre y la pobreza, celebrada en la Sede de las Naciones Unidas en septiembre de 2004, se presentó un informe del Grupo Técnico sobre mecanismos de financiación innovadores¹⁷, cuya puesta en práctica es vigilada activamente por sus miembros. El Comité de Desarrollo realizó otros análisis importantes¹⁸, que se examinaron en sus reuniones de otoño de 2004 y primavera de 2005. Asimismo, el Grupo de Trabajo sobre nuevas contribuciones internacionales para financiar el desarrollo¹⁹ presentó al Presidente francés Jacques Chirac un informe sobre las posibles bases, asignaciones y gestión de nuevos recursos para el desarrollo.

El impacto económico y social de las propuestas para las nuevas corrientes, y para la ayuda en general, mejoraría si se las concibiera para que fueran estables y previsibles, con miras a permitir que los países recipientes centraran la atención en las necesidades de inversión en capital humano y físico. Tales propuestas se pueden distinguir de acuerdo con sus factibilidad y su ingreso potencial. El eje vertical de la figura IV.8 (véase *supra*) mide si una

Las propuestas varían en la participación y el tiempo requeridos para su aplicación y en su ingreso potencial

¹⁷ El informe de septiembre de 2004, titulado "Acción contra el hambre y la pobreza" fue tomado de la Declaración de Ginebra, de enero de 2004, firmada por los líderes del Brasil, Chile y Francia, con el apoyo del Secretario General y el posterior respaldo de España, Alemania y Argelia.

¹⁸ Véase Comité de Desarrollo, comunicado del 25 de abril de 2004, párr. 7; comunicado del 2 de octubre de 2004, párr. 9; y documento de antecedentes DC.2004-0012/Add.1, de 29 de septiembre de 2004, titulado "Aid effectiveness and financing modalities"; y el documento preparado por el personal del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional para la Reunión de Primavera del 17 de abril de 2005, titulado "Moving forward: financing modalities toward the Millennium Development Goals" (SM/05/104, 3/17/05).

¹⁹ Informe del Grupo de Trabajo sobre nuevas contribuciones internacionales a la financiación del desarrollo (París, La documentation française, septiembre de 2004).

iniciativa específica puede ser aplicada individualmente por un país o requiere una participación más amplia para que tenga éxito, incluida, en el caso extremo, la participación universal. El eje horizontal mide el marco cronológico requerido para la adopción y aplicación, y va desde el más rápido hasta el de largo plazo. La combinación de estas dos dimensiones indica cuáles pueden ser esferas prioritarias, de tal modo que algunas propuestas se adopten rápidamente sin que se requiera la aceptación universal. A su vez, el tamaño del círculo indica la magnitud del ingreso potencial de una determinada fuente financiera.

Principales mecanismos a corto plazo

Un proyecto piloto podría ser el de crear un impuesto sobre el transporte aéreo

Gravar con un impuesto el transporte aéreo tiene sentido desde el punto de vista económico, como lo subrayaron el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (2005). De hecho, la carga impositiva sobre el transporte aéreo es menor que sobre otros medios de transporte, puesto que el combustible de aviación está exento de impuestos. Las aeronaves tienen un papel importante en el calentamiento global. Sin embargo, no están comprendidas en el Protocolo de Kyoto²⁰ de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático²¹. Hay varias opciones que parecen técnicamente factibles. Aplicar un impuesto sobre el combustible de aviación tendría un importante efecto ambiental positivo. En cuanto a un impuesto sobre los pasajes de las aerolíneas, sería de fácil aplicación y no presentaría obstáculos jurídicos, como lo señala el Banco Mundial. Sin embargo, considerando la situación todavía frágil de la industria del transporte aéreo, algunos sugieren que se imponga una pequeña contribución sobre los precios de los pasajes, con el apoyo de las aerolíneas. Se podría lograr que los pasajeros acogieran favorablemente dicha contribución, que tiene perspectivas razonables de factibilidad a corto plazo, destinándola a un fondo determinado. Habida cuenta de que se trataría de un impuesto pequeño, se espera que tendría un efecto mínimo en la actividad de las aerolíneas. Una tasa del 5% aplicada a los billetes de primera clase y a los de clase ejecutiva produciría 8.000 millones de dólares por año, mientras que una contribución de un dólar sobre cada billete emitido produciría alrededor de 3.000 millones de dólares por año. Otra alternativa comprendería la aplicación de un impuesto indirecto a todos los corredores aéreos: los ingresos podrían llegar a 10.000 millones de dólares por año. Un impuesto indirecto sobre el transporte de pasajeros podría llegar a 20.000 millones de dólares por año. Recientemente Alemania y Francia propusieron la creación de un proyecto piloto para establecer un impuesto de solidaridad internacional basado en el transporte aéreo.

Entre las medidas a corto plazo está el Mecanismo Internacional de Financiación

En 2003 el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte propuso el Mecanismo Internacional de Financiación (IFF). El Secretario General ha formulado un llamamiento a la comunidad internacional para que lo ponga en marcha en 2005²². El Mecanismo se basa en compromisos asumidos para llegar al 0,7% del PNB como meta de la AOD a más tardar en 2015. Su característica particular es que permite la concentración de las corrientes de ayuda mediante un mecanismo de bonos garantizados por los gobiernos participantes, dejando que la ayuda comprometida se gaste antes de ser presupuestada. Según la propuesta británica, con un pago inicial de 16.000 millones de dólares y aumentos regulares durante todas las rondas trienales de promesas de contribuciones a lo largo de 15 años, los donantes

²⁰ Naciones Unidas, *Treaty Series*, vol. 1771, No. 3 08 22.

²¹ FCCC/CP/1997/7/Add.1, decisión 1/CP.3, anexo.

²² Informe del Secretario General titulado "Un concepto más amplio de la libertad: desarrollo, seguridad y derechos humanos para todos", de 21 de marzo de 2005, párr. 51.

pueden llegar a un objetivo de financiación de 50.000 millones de dólares. Si los desembolsos comenzaran en el año 2006 (10.000 millones de dólares), llegarían a 50.000 millones en el 2010, bajarían después del 2015 y finalizarían a finales del 2020, y el IFF utilizaría las promesas de los donantes para pagar sus bonos hasta 2032.

Puesto que el mecanismo IFF parece tener gran potencial, ahora se lo debe examinar en forma experimental antes de que se emprenda la aplicación a mayor escala. A este respecto, se debe examinar detalladamente el proyecto piloto que se iniciará en 2005, unido a un mecanismo en pequeña escala (“IFFIm”) de 4.000 millones de dólares durante 10 años a la asociación pública-privada de la Alianza Mundial para el Fomento de la Vacunación y la Inmunización (GAVI). El análisis de su arquitectura financiera probablemente muestre una absorción simple por los mercados financieros y un bajo costo de financiación, ya que las emisiones de bonos con respaldo gubernamental obtendrán seguramente las más altas calificaciones (AAA). Para asegurar la adicionalidad se debe considerar el apoyo a más largo plazo para complementar el Mecanismo por medio de mecanismos de refinanciación.

También se pueden fomentar las donaciones a corto plazo, ya que representan una parte pequeña pero creciente de los fondos orientados al desarrollo. Desde 1990 las contribuciones voluntarias individuales canalizadas mediante organizaciones no gubernamentales se han duplicado en términos nominales: de 5.000 millones de dólares a 10.000 millones de dólares. La voluntad de personas privadas de participar en iniciativas mundiales de reducción de la pobreza también es fuerte, como se observó recientemente después del tsunami asiático de 2004, lo que condujo a la percepción de una “mundialización de la solidaridad”. No obstante, los regalos no deben mezclarse con la AOD, en la medida en que son un complemento y no un sustituto de esta última.

Las donaciones se pueden alentar mediante deducciones impositivas: la utilidad de este procedimiento reside en el supuesto de que la reducción de los ingresos impositivos será más que compensada por las donaciones que estimula. En esta perspectiva, los mecanismos sugeridos incluyen generalmente contribuciones voluntarias que se pagan junto con el impuesto sobre la renta, cuyo formulario cuenta con un sistema de aceptación por el cual el contribuyente decide pagar el impuesto, o con una opción de rechazo por la cual los contribuyentes pueden negarse a pagarlo. También se han sugerido las donaciones en actos de consumo, o bien con pagos de tarjetas de crédito o mediante facturas de servicios. En la UE, el producto de los regalos conseguidos por utilizar las tarjetas de crédito, equivalente al 1% de los débitos de Visa, llegaría a 10.000 millones de dólares por año. A este respecto, es importante observar que los mecanismos vinculados a las contribuciones voluntarias no requieren una coordinación internacional pero aprovechan sus ventajas.

Facilitar las transferencias de remesas de dinero ofrece un medio importante de dirigir nuevos recursos hacia la financiación del desarrollo. Aunque las remesas difícilmente se pueden considerar como una fuente de financiación innovadora para complementar la AOD, tienen una serie de características fundamentales para los países recipientes del mundo en desarrollo. En primer lugar, alcanzan sumas enormes: según estimaciones actuales, en 2003 fueron 93.000 millones de dólares para los países en desarrollo. En segundo término, llegan a la población y, aunque se orientan al consumo, pueden servir de herramienta para fomentar algunas formas de inversión. A este respecto, se ha sugerido que se puede reducir el costo de las transferencias por conducto de instituciones financieras reglamentadas. Esto se puede lograr del lado que remite facilitando el acceso de los trabajadores extranjeros a las instituciones bancarias —incluida la “oficialización” de su situación— y creando bancos y productos diseñados para sus necesidades. Del lado que recibe, esto se puede lograr con el apoyo de instituciones financieras locales estableciendo procedimientos conjuntos con

La reacción ante la crisis del tsunami de 2004 señala la creciente importancia de la contribución voluntaria

Las remesas de dinero han estado aumentando y se las puede utilizar mejor para apoyar el desarrollo

instituciones de los países remitentes a fin de reducir los costos de transferencia. En ambos extremos de la transferencia, las remesas también se pueden utilizar para “bancarizar” a los pobres. Otro enfoque para aumentar los beneficios de las remesas de dinero para el desarrollo consistiría en difundir más adecuadamente las corrientes, fomentando inversiones en vivienda, en microempresas y pequeñas empresas, o en instrumentos financieros de los países recipientes. Estas medidas podrían requerir coordinación internacional, que se puede obtener en el marco de las Naciones Unidas.

El empleo de derechos especiales de giro (DEG) con fines de desarrollo (Soros, 2002) implicaría la asignación, por países desarrollados, de DEG a un fondo fiduciario especial, ya sea con carácter de donativo o de una redistribución de cuotas, que requeriría una enmienda del Convenio Constitutivo del FMI. En 1997, la Junta de Gobernadores del FMI aprobó una enmienda especial y por única vez para duplicar hasta 43.000 DEG (65.000 millones de dólares) las asignaciones acumuladas. No obstante, todavía no se ha logrado un consenso para realizar una modificación. Entre otras principales propuestas de financiación innovadoras están un sistema de lotería mundial y de obligaciones con prima, y diversos impuestos que podrían asignarse a objetivos de desarrollo.

Principales mecanismos a largo plazo

La tributación de alcance mundial en apoyo del desarrollo tiene una larga historia (Jenks, 1942; Stoessinger, 1964) y a menudo se la critica por razones de factibilidad. Por consiguiente, para evitar que se los perciba como una invasión de la soberanía fiscal de los países participantes, o como mecanismos que originan nuevas burocracias internacionales —que socavarían la posibilidad de un gran consenso entre las partes interesadas— es necesario diseñar estos impuestos como instrumentos financieros aplicados en el orden nacional y coordinados internacionalmente, y que impliquen costos limitados de gestión y procesamiento. Aunque la participación universal no es indispensable, serviría a los intereses del desarrollo, puesto que se recaudarían más recursos. Este debe ser el objetivo final, pero a corto plazo se puede avanzar con la participación de un grupo más pequeño de países.

Un tipo de impuesto que ha sido comúnmente sugerido es el impuesto a las transacciones monetarias, que, si fuera equivalente a dos puntos básicos de las transacciones monetarias de mercado, produciría un ingreso estimado de entre 30,6 miles de millones de dólares y 35,4 miles de millones por año. Si fuera equivalente a un punto básico (Nissanke, 2003), el ingreso estaría entre 16,8 miles de millones y 19,2 miles de millones. Otras estimaciones, considerando que el efecto negativo del impuesto en los volúmenes sería mínimo o nulo, producen ingresos aún más altos, a saber, 60.000 millones por año (Clunies-Ross, 2004). Por atractivo que pueda ser el impuesto en términos de posibles ingresos, su aplicación está restringida por una serie de obstáculos. La base del impuesto tendría que definirse de manera de excluir las transacciones de creadores de mercado y dar un tratamiento especial a los derivados para evitar la doble imposición (Spahn, 2002). También tendrá que ser protegida de la erosión, porque aun si participan todos los principales centros financieros, existe el riesgo de que los centros más pequeños atraigan un volumen creciente de actividad de aquellos que desean evadir el impuesto. Finalmente, se debe superar la fuerte oposición de algunas partes interesadas.

Otro impuesto sugerido, que se puede defender por razones de eficiencia ambiental, se aplicaría a las emisiones de carbono. Aprovecha la dinámica iniciada por la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, aprobada el 9 de mayo de 1992

Los impuestos que se aplican a las transacciones financieras locales en muchos países se pueden aplicar a transacciones financieras internacionales

También se ha considerado la posibilidad de gravar con un impuesto las emisiones de carbono

por el Comité Intergubernamental de Negociación de una Convención General sobre los Cambios Climáticos, en la que se invita a los Estados asociados a disminuir las emisiones de gases de efecto invernadero. El dióxido de carbono es el principal gas en juego, y sus emisiones podrían moderarse mediante un impuesto que tendría la ventaja de corregir externalidades negativas, además de ser una fuente importante de financiación para el desarrollo. Sobre la base de una cifra de 21 dólares por tonelada (5 céntimos de dólar por galón de gasolina) (3,8 litros), los ingresos llegarían a 130.000 millones de dólares por año, y a 61.000 millones por año si el impuesto se aplicara sólo a los países ricos. Los gobiernos recaudarían el impuesto y lo entregarían a un organismo internacional de conformidad con un procedimiento que falta definir. Sin embargo, sería necesario abordar varios problemas, como la necesidad de considerar el riesgo de que los países que no apliquen el impuesto aprovechen gratis la oportunidad, y el de evasión impositiva a nivel de compañías o de países; la necesidad de coordinar el impuesto con la práctica actual que comprenden los permisos negociables de emisiones establecidos por el Protocolo de Kyoto, aprobada en la Conferencia de las Partes en la Convención Marco en su tercer período de sesiones, en 1997; y los efectos redistributivos, que podrían requerir un acuerdo internacional sobre compensaciones.

Un impuesto sobre el comercio de armas produciría entre 2.500 millones y 8 millones de dólares por año. Este impuesto se propicia como medio de obtener recursos para financiar el desarrollo a la vez que desalentar los gastos militares (Clunies-Ross, 2000). Sin embargo, para materializar todo su potencial es importante asegurar que el impuesto pase del vendedor al comprador, de manera que el costo de comprar armas sufra un aumento efectivo. Asimismo, para que el mecanismo sea eficiente sería crucial obtener una gran coalición de participantes, incluidos todos los principales productores y exportadores de armas.

¿Un fondo de las Naciones Unidas para el desarrollo?

Dado que las propuestas descritas anteriormente no implican dar a las Naciones Unidas la autoridad para imponer impuestos, es legítimo considerar la posibilidad de crear un fondo de desarrollo que pueda alentar un aumento significativo de las contribuciones voluntarias. Una opción sería establecer un fondo nuevo, como el “fondo especial para la lucha contra el hambre y la pobreza”, que pidieron los líderes mundiales en pro de la lucha contra el hambre y la pobreza en enero de 2004. Esto también se adecuaría a las propuestas relacionadas con nuevas asignaciones de DEG para constituir un fondo fiduciario para el desarrollo, como se mencionó anteriormente.

Otra opción sería emplear un fondo existente, como el Fondo Mundial de Solidaridad. La Asamblea General, en su quincuagésimo séptimo período de sesiones (resolución 57/265, de 20 de diciembre de 2002) aprobó la decisión de la Cumbre Mundial sobre el Desarrollo Sostenible de establecer el Fondo. Actualmente el Fondo está sujeto a las normas y reglamentos financieros de la Junta Ejecutiva del PNUD y del Fondo de Población de las Naciones Unidas (FNUAP). Para que el fondo sea totalmente operacional se requeriría, entre otras cosas, adaptar esas normas y reglamentos financieros.

Capítulo V

Deuda externa

El propósito de la financiación externa es complementar y apoyar la movilización de los recursos nacionales de los países en desarrollo. Sin embargo, desde el siglo XIX estos países han experimentado repetidos episodios de endeudamiento externo en rápido crecimiento y de cargas por servicio de la deuda que han desacelerado el crecimiento o causado recesión y que finalmente condujeron a renegociaciones y reestructuración de la deuda. Por esta razón, el Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo (Naciones Unidas, 2002b) destacó la importancia de los niveles de deuda sostenibles en la movilización de recursos para el desarrollo.

En el presente capítulo se hace un análisis del debate actual sobre deuda y desarrollo en su perspectiva histórica. Comienza con un breve repaso de la evolución de la deuda de los países en desarrollo y su reprogramación en el período de posguerra. En la segunda sección se estudian medidas destinadas a enfrentar el problema del excesivo endeudamiento, como la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME), así como también propuestas más recientes sobre ayuda adicional a los países de bajos ingresos y nuevos acuerdos del Club de París para países de ingresos medios. El uso eficiente de recursos externos requiere una comprensión adecuada y una especificación operativa de la sostenibilidad de la deuda. En la tercera sección se presentan y se evalúan con sentido crítico las propuestas recientes sobre sostenibilidad que han de aplicarse a los países de bajos ingresos en virtud de la decimo-cuarta reposición de la Asociación Internacional de Fomento (AIF-14). En último análisis, cuando la falta de sostenibilidad produce incumplimiento, es necesaria la renegociación. En la última sección se examina la experiencia reciente en esta esfera, que sugiere la necesidad de adoptar una acción urgente para adoptar enfoques nuevos del problema, y se hace una evaluación de diversas propuestas presentadas para someterlas a examen de la comunidad internacional.

Deuda y desarrollo

El enfoque de los préstamos a los países en desarrollo en el período de posguerra

A principios del período de posguerra se dio por supuesto que la financiación para el desarrollo se produciría en forma de donaciones o de préstamos en condiciones favorables otorgados por los bancos multilaterales de desarrollo. El potencial de las corrientes privadas se consideró limitado, dada su volatilidad en el período interbélico y su virtual desaparición (excepto por los créditos comerciales) luego de la gran depresión. Las corrientes oficiales habían de ser multilaterales, administradas por instituciones como el Fondo de las Naciones Unidas para el Desarrollo de la Capitalización o mediante el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF). En ese caso, las corrientes oficiales privadas y bilaterales dominaron la financiación internacional para el desarrollo. Los préstamos multilaterales se

Desde las donaciones y los préstamos en condiciones favorables, a los préstamos privados y a la ayuda bilateral oficial

limitaron preferentemente a la financiación de grandes proyectos de infraestructura, basados en una rentabilidad social teórica. Como consecuencia, no tuvieron en cuenta la capacidad del país para generar los recursos en divisas requeridos para el servicio de la deuda. Los préstamos bilaterales se realizaron sobre una base ad hoc, país por país, con poca coordinación en los diferentes organismos de los países donantes, y con aún menor cooperación de los prestamistas, con resultados influenciados por intereses políticos o locales mediante la ayuda condicionada y también con poco interés por el efecto en la capacidad del país para atender el servicio de la deuda.

La capacidad para atender el servicio de la deuda no fue una consideración importante en el otorgamiento de préstamos para el desarrollo

Problemas similares surgieron —y, si acaso, agravados— en el decenio de 1970, cuando los mercados privados llegaron a ser la fuente dominante de las corrientes financieras hacia los países en desarrollo. Los préstamos en moneda extranjera, con tasas de interés ajustables, se extendieron a prestatarios del sector privado o a empresas del sector público sobre la base del desempeño y la solvencia en el orden local, o estuvieron sometidos a las presiones de la competencia entre los bancos prestadores para mantener su participación en el mercado, sin referencia a la capacidad del país prestatario para atender el servicio de la deuda. Entre los prestamistas privados hubo poca coordinación con respecto a la exposición total en moneda extranjera, a nivel de países o con respecto a la evaluación de las consecuencias de posibles cambios de la cotización del dólar y de las tasas de interés antes de que aumentaran bruscamente a finales del decenio. Por consiguiente, aun cuando la financiación externa ha tenido un efecto positivo en el desarrollo, éste podría frustrarse si fallan los préstamos, tanto se traten de ayuda oficial o de financiación por los mercados privados. Si el servicio de la deuda desvía recursos de sus fines de desarrollo, la financiación para el desarrollo puede ser contraproducente.

Rápido endeudamiento externo y reprogramación de la deuda en los decenios de 1960 y 1970

En el decenio de 1960 ya se advertían dificultades para el servicio de la deuda ...

Durante el Primer Decenio de las Naciones Unidas para el Desarrollo ya había indicios de un rápido endeudamiento, que producía un efecto negativo en el desarrollo. Hacia 1970, los países en desarrollo ya habían alcanzado fácilmente la meta mínima de una tasa anual de crecimiento del producto interno bruto (PIB) del 5%, pero alrededor de la mitad de las divisas recibidas oficialmente estaban destinadas a amortizar la deuda con prestamistas oficiales¹. La reducción de las corrientes oficiales producida durante este período, señalada en el capítulo IV, dificultó aún más el servicio de la deuda y requirió una reprogramación. La primera reprogramación de la deuda con el Club de París se realizó en 1956, y durante los decenios de 1960 y principios del de 1970 los países que representaban más de la mitad de la deuda pendiente de los países en desarrollo se encontraban realizando negociaciones de refinanciación o reprogramación.

... que condujeron a frecuentes reprogramaciones de la deuda y a pedidos de condonación de deuda

La continua disminución de la asistencia oficial y la creciente concentración de la asistencia multilateral en los países en desarrollo más pobres, en particular del África subsahariana, junto con un rápido aumento de la liquidez del sector privado debida a la expansión del mercado del eurodólar, que tuvo lugar a principios del decenio de 1970, produjo un aumento del endeudamiento en el mercado privado de una cantidad de países en desarrollo en rápido crecimiento. Los préstamos de bancos privados a países en desarrollo no exporta-

¹ En el período los créditos bilaterales en condiciones favorables representaron alrededor del 60% de los fondos prestados a los países en desarrollo, con un 6% de créditos multilaterales y un tercio en inversión directa y créditos comerciales.

dores de petróleo, en euromonedas, aumentaron de golpe —desde 300 millones de dólares en 1970 a 4.500 millones en 1973—, llevando a más del 20% el porcentaje de préstamos de eurobancos. Sin embargo, el colapso del auge de precios de los productos básicos que precedió la crisis del petróleo de 1973 rápidamente creó dificultades para el servicio de la deuda, y en 1974 el Grupo de los 77 pedía la cancelación de la deuda además de la reprogramación².

El período posterior a la crisis del petróleo y a la desintegración del sistema de Bretton Woods de tipos de cambio fijos provocó un aumento de la deuda pendiente de los países en desarrollo no exportadores de petróleo que pasó de 78.500 millones de dólares a finales del año 1973 a 180.000 millones en 1976, con alrededor del 60% de préstamos de bancos privados por medio de préstamos sindicados. El resultado fue otra ronda de renegociaciones de la deuda (Wellons, 1977), antes de un último aumento sustancial de los préstamos, producido a finales del decenio, que llevó la deuda internacional pendiente de los países en desarrollo a más 600.000 millones de dólares a finales de 1981. Entre 1978 y 1982, el año del incumplimiento de México, hubo 50 negociaciones oficiales o privadas sobre acuerdos de reestructuración.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) tuvo una participación creciente en las negociaciones oficiales de la deuda suministrando estimaciones de la capacidad de pago de los deudores y un programa de crédito contingente para países en proceso de renegociación de la deuda³. Esto usualmente suponía una estimación del déficit de financiación externa del deudor y la provisión de un crédito contingente a corto plazo para financiarlo, sujeto a un programa de ajuste externo para asegurar la eliminación del déficit y permitir que el país volviera a atender el servicio de la deuda⁴.

Como resultado del aumento de los problemas de la deuda producido en el decenio de 1970, tanto los acreedores privados como el FMI elaboraron técnicas estadísticas para identificar factores que indicaran una necesidad inminente de reestructuración de la deuda. Algunos de los mejores indicadores de reprogramación que se identificaron en una revisión de 13 de los estudios publicados entre 1971 y 1987 fueron la relación entre el servicio de la deuda vencido y las exportaciones, el PIB y las reservas; la relación entre amortización y deuda, y la relación entre deuda y exportaciones y el PIB (Lee, 1993).

Resolución del problema de la deuda en el decenio de 1980

Los numerosos incumplimientos de pago de países latinoamericanos a lo largo del decenio de 1980 cambiaron la naturaleza de la respuesta a las renegociaciones de la deuda. Al principio se alentó a los deudores a que adoptaran políticas de ajuste externo, en la creencia de que con un retorno a altas tasas de crecimiento, con superávit externos, se obtendrían los

En el decenio de 1970 los préstamos privados se convierten en la fuente principal de recursos externos para el desarrollo

Los prestamistas privados y públicos buscaron indicadores de dificultades inminentes con el servicio de la deuda

El incumplimiento de los pagos, en el decenio de 1980 cambió el enfoque para resolver los problemas del servicio de la deuda

² Una evaluación de la experiencia de siete países en desarrollo previa y posterior a la reprogramación señala que la mayor parte de los países experimentó un retraso en el crecimiento, en la inversión y en las transferencias netas de recursos después de que se produjera la reprogramación, lo que sugiere la necesidad de adoptar medidas más sustanciales de alivio. Véase Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (1974).

³ Véase Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (1975), en que se observa la tendencia de los acreedores a solicitar un acuerdo contingente del FMI con condición previa de la renegociación.

⁴ La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (1975) observa que el foco principal de atención de las evaluaciones del FMI fueron problemas económicos del futuro inmediato.

recursos necesarios para cancelar atrasos. Estas políticas produjeron sustanciales superávits en cuenta corriente, pero al costo de un prolongado estancamiento y restricción de las importaciones en el que se dio en llamar el “decenio perdido”.

El Plan Brady combinó la condonación de la deuda con nuevos préstamos apoyados por un mejoramiento de las condiciones del crédito

El Plan Brady, establecido a finales del decenio, reconoció que la deuda no se podía pagar con superávit en cuenta corriente a niveles aceptables de crecimiento y trató de inducir a los acreedores a que aceptaran cancelar los préstamos fallidos ofreciendo nuevos fondos en mejores condiciones a cambio de las antiguas deudas, e inducir a los deudores a crear condiciones internas que restablecieran su acceso a los mercados internacionales de obligaciones, ofreciendo utilizar los préstamos con fines de ajuste estructural. Los acreedores aceptaron realizar las cancelaciones, mientras que la emisión de los bonos Brady permitió a los deudores latinoamericanos volver a los mercados internacionales de capital, y de hecho creó un mercado secundario para las obligaciones emitidas por las economías incipientes, lo que facilitó este proceso. Del lado de la oferta también contribuyó la búsqueda de rentabilidad generada por las bajas tasas de interés en los Estados Unidos de América, mientras que del lado de la demanda también lo hicieron las decisiones adoptadas para liberalizar los mercados financieros y privatizar las empresas estatales. Como resultado, a la reducción de la deuda siguió una nueva etapa de endeudamiento internacional.

Los países en desarrollo más pobres siguieron dependiendo de la asistencia oficial

Mientras fueron aumentando las corrientes hacia los países de ingresos medios, se registró un incremento en el porcentaje de asistencia oficial a los países en desarrollo más pobres, en particular en el África subsahariana. La mayor proporción tuvo la forma de préstamos, que produjeron un aumento del stock de deuda de alrededor de 6.000 millones de dólares en 1980 hasta 11.000 millones de dólares a finales del decenio de 1990. El aumento del servicio de la deuda fue menos pronunciado debido a las repetidas reestructuraciones de deuda, el creciente alivio del servicio de la deuda y un uso cada vez mayor de donaciones. Debido a que, en general, las instituciones financieras multilaterales no daban apoyo financiero para el alivio de la deuda ni proporcionaban ayuda en forma de donaciones, mientras que, cada vez más, la ayuda oficial bilateral tomó esa forma, la parte relativa de las instituciones multilaterales en el servicio de la deuda y el stock de deuda continuó aumentando, desde aproximadamente un séptimo hasta casi un tercio. Por su lado, la parte del servicio de la deuda aumentó entre alrededor de un décimo y un tercio.

Tanto las corrientes públicas como las privadas pueden crear un excesivo servicio de la deuda

Además, como resultado del aumento de la ayuda oficial, las transferencias netas a estos recipientes —los países en desarrollo más pobres— fueron positivas durante todo el decenio de 1980 y el de 1990, y en la mayoría de los países representaron hasta el 10% del ingreso nacional. Como las corrientes netas de ayuda oficial superaban al servicio de la deuda, el aumento de los stocks de deuda no causó las dificultades que provocó el aumento de los stocks de deuda privada en los países latinoamericanos de ingresos medios, aunque sí creó problemas para los donantes bilaterales. Como la ayuda bilateral se estaba utilizando más y más para atender la parte cada vez mayor del servicio de la deuda con instituciones multilaterales, fue necesario conseguir más ayuda o alivio bilateral para impedir que el sobreendeudamiento tuviera un efecto negativo en el rendimiento económico. De esta manera, mientras en el decenio de 1980 los países de ingresos medios soportaron transferencias netas negativas de recursos, los prestatarios de bajos ingresos se enfrentaron a un aumento de la parte de la ayuda utilizada para pagar el servicio de la deuda y, por consiguiente, a una disminución de los recursos reales que destinar al desarrollo interno⁵. Puesto

⁵ Birdsall, Claessens y Diwan (2004, págs. 59 a 62) señalan que el resultado ha sido que los países con stocks de deuda más altos reciben corrientes de ayuda más importantes, independiente de las políticas que sigan, limitando así la selectividad de las políticas apoyada por los donantes oficiales.

que para estos prestatarios no era posible recurrir a soluciones similares a la iniciativa Brady, se requirió un enfoque más directo para reducir los stocks de deuda que finalmente tomó la forma de Iniciativa PPME (véase *infra*).

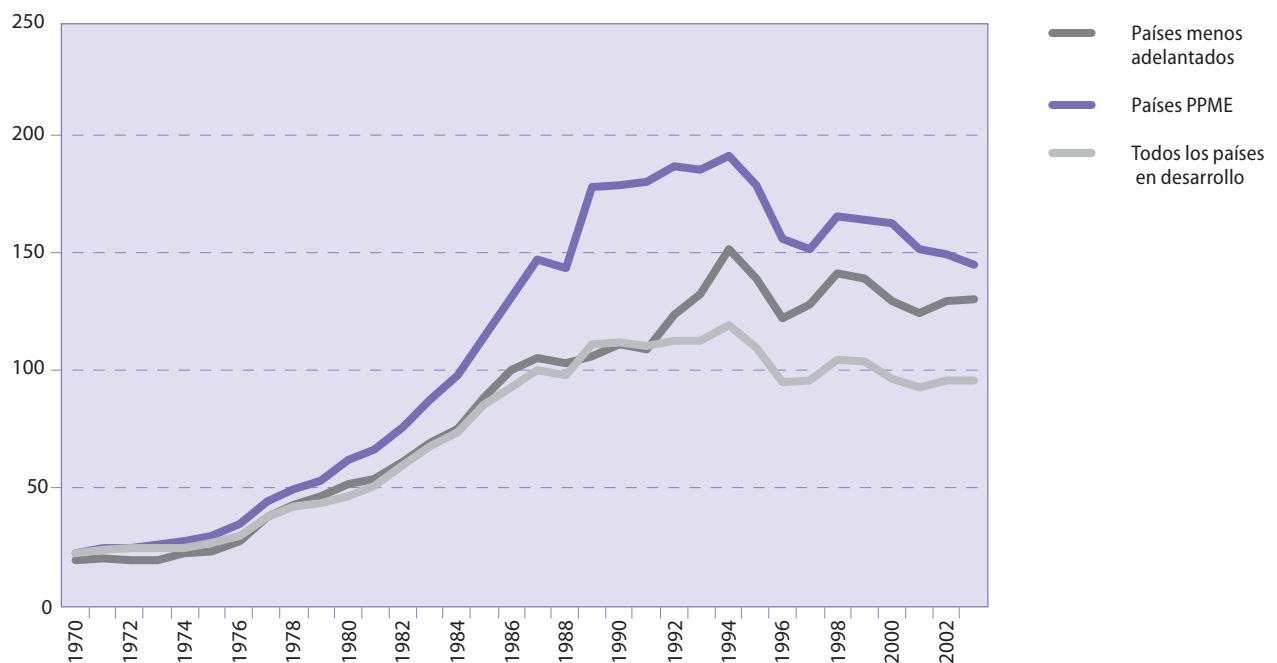
A pesar de las sustanciales diferencias de condiciones, tanto los países de ingresos bajos como los de ingresos medios llegaron al decenio de 1990 con niveles crecientes de deuda oficial y privada. La figura V.1 muestra el brusco aumento de la relación entre el total de la deuda y el producto nacional bruto (PNB) que tuvo lugar en la segunda mitad del decenio de 1970 y su continuación hasta mediados del decenio de 1990, cuando la relación se estabilizó, en gran medida debido al efecto de las iniciativas Brady y PPME.

Otra medida de los efectos de la deuda es el uso de ingresos provenientes de las exportaciones para atender el servicio de la deuda, ya que esto hace imposible su utilización para financiar las importaciones necesarias para fines de desarrollo e implica aumentar el endeudamiento o desacelerar el proceso de desarrollo. En la figura V.2 se puede observar la intensa presión ejercida sobre los países en desarrollo por la crisis de la deuda del decenio de 1980, con mejoras sustanciales en el decenio de 1990 debido en gran parte a la baja de las tasas de interés mundiales durante el decenio.

El Consenso de Monterrey, al observar el efecto negativo que había tenido el servicio de la deuda sobre los recursos dedicados al desarrollo, concluyó que la eliminación de la carga excesiva de la deuda permitiría contar con una importante fuente de financiación adicional para el desarrollo, razón por la cual hizo un llamamiento a deudores y acreedores para que compartieran la responsabilidad de prevenir y resolver situaciones insostenibles en materia de deuda.

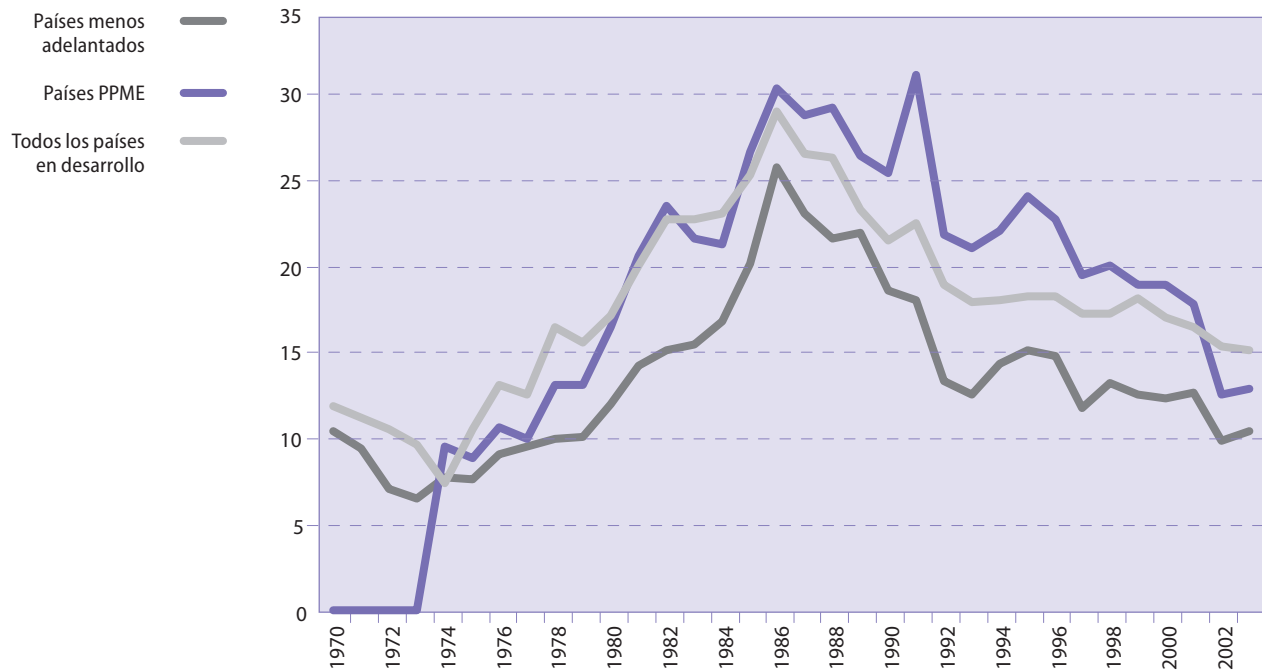
La carga de la deuda continuó aumentando durante todo el decenio de 1990

Figura V.1
Relación entre el total de la deuda y el producto nacional bruto, 1970-2003



Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance*, varios números.

Figura V.2
Relación entre el total del servicio de la deuda y las exportaciones, 1970-2003 (porcentaje)



Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance*, varios números.

Alivio de la deuda

La Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados (PPME)

La Iniciativa PPME procuró aliviar la carga de la deuda de los países en desarrollo más pobres

El enfoque original fue mejorado en 1999 para proporcionar un alivio más rápido

En contraste con la carga de la deuda de los países en desarrollo en general, la de los países en desarrollo más pobres siguió aumentando durante toda la primera mitad del decenio de 1990 (véase la figura V.1). El reconocimiento del efecto negativo de este sobreendeudamiento en la inversión, el crecimiento y el desarrollo de los países más pobres y muy endeudados condujo a la adopción, en 1996, de la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados (PPME), para reducir la deuda de los países más pobres a un nivel que fuera sostenible y proporcionara una salida a la sucesión de reprogramaciones en el Club de París. La intención fue que cualesquier recursos liberados del servicio de la deuda se sumarían a los existentes y estarían disponibles para apoyar el crecimiento y la reducción de la pobreza.

Como muchos países pobres consideraron que la estructura original era insuficiente para lograr la sostenibilidad de la deuda, en 1999 se presentó una iniciativa PPME “mejorada”, para proporcionar un alivio más profundo, amplio y rápido de la deuda. El criterio de elegibilidad de la Iniciativa PPME mejorada era que para ser elegidos, los países debían soportar una deuda insostenible aún después de hacer un uso total de los mecanismos tradicionales de alivio⁶. Como una prolongación del trabajo señalado *supra*, emprendido en el

⁶ Con respecto al criterio de elegibilidad, algunos autores han sostenido que las relaciones que rigen la elegibilidad no se basan en la medición global de la pobreza o el endeudamiento, y que como resultado algunos países pobres y algunos países pobres muy endeudados no pueden optar por ser consi-

decenio de 1970 por bancos privados y el FMI para predecir la necesidad de la renegociación de la deuda, la Iniciativa PPME empleó variables similares para determinar la sostenibilidad de la deuda⁷.

A mediados de abril de 2005, 27 países habían obtenido un alivio de la deuda, con 18 países que llegaron al punto de culminación y 9 países al punto de decisión⁸. Junto con otras iniciativas sobre alivio de la deuda, la PPME produjo una reducción de aproximadamente dos tercios de los stocks de deuda de los 27 países. Como proporción de las exportaciones, el servicio de la deuda disminuyó del 17% en 1998 al 10% en 2003. El ahorro por disminución de los pagos por servicio de la deuda da la posibilidad de aumentar los desembolsos destinados a la reducción de la pobreza. Entre las medidas complementarias de particular importancia están las del Club de París, cuyos miembros han proporcionado alivio de la deuda más allá de las condiciones de la PPME. En general, para estos 27 países, las reducciones se han financiado en partes aproximadamente iguales por el Club de París y otros acreedores bilaterales y comerciales, por una parte, y por acreedores multilaterales, por la otra. El primer grupo tiene tres países PPME que son también acreedores: la República Unida de Tanzania y el Camerún, que han suministrado alivio a PPME en todos los casos, y Rwanda, que ha proporcionado alivio a Uganda. Aunque estaba previsto que la Iniciativa PPME expirara a finales de 2004, fue extendida por otros dos años para permitir que los países que eran elegibles obtuvieran el beneficio del alivio de la deuda.

El costo total del alivio de la deuda a los 38 países que pueden tener derecho a la asistencia con arreglo a la Iniciativa PPME se ha estimado en 58.000 millones de dólares en valor actual neto (VAN) de 2004. Algo más del 50% provendrá de la condonación de deuda otorgada por acreedores bilaterales, y el resto lo suministrarán prestamistas multilaterales como el FMI, el Banco Mundial y los bancos multilaterales de desarrollo. La parte de la deuda que aliviará el FMI se financiará con los ingresos provenientes de la inversión de los beneficios netos de las ventas de oro realizadas fuera del mercado en 1999 y depositados en el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP)-Fondo Fiduciario PPME, más las contribuciones de países miembros. El Banco Mundial creó el Fondo Fiduciario AIF-PPME, financiado mediante contribuciones, para suministrar fondos destinados a reembolsar a la AIF por el alivio de la deuda de PPME y a apoyar el alivio de la deuda proporcionado por acreedores regionales y subregionales elegibles. Además, los acreedores del Club de París han suministrado alivio a países que tienen derecho a recibirlo, y la mayoría ha prometido proporcionar más asistencia de la requerida con arreglo a la Iniciativa PPME.

Sin embargo, la Iniciativa todavía no está totalmente financiada. La AIF tiene un déficit de financiación de unos 12.300 millones de dólares, de los cuales alrededor de 1.700 millones de dólares se aportarán durante el período AIF-14. Ha sido particularmente difícil lograr la participación de acreedores bilaterales y privados no pertenecientes al Club de París. De los 51 países participantes en el programa PPME que no pertenecen al Club de

Actualmente 27 países reciben alivio con arreglo a la Iniciativa

Otros nueve países podrían estar en condiciones ...

... pero la Iniciativa todavía no está completamente financiada

derados PPME. Algunos analistas también consideran que la posibilidad de selección de los países es demasiado reducida, ya que el criterio "AIF solamente" excluye a algunos países que tienen problemas de deuda y no reúnen los requisitos de la AIF. También se ha afirmado que factores políticos y relativos al costo excluían a países que cumplían los criterio de elegibilidad (véase Gunter, 2001; Secretaría del G-24, 2003; Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2004c).

⁷ Tres niveles de umbral se basaron en gran medida en trabajos empíricos de Underwood (1990) y Cohen (1996). En Cohen (2001) se puede encontrar una crítica al uso de indicadores basados en el mercado en la Iniciativa PPME.

⁸ En abril de 2005 Honduras, Zambia y Rwanda llegaron al punto de culminación.

París, 28 se han comprometido a entregar una parte o toda la cantidad prometida. Desde la adopción de la Iniciativa, lograr la participación de los acreedores bilaterales oficiales (y privados) no pertenecientes al Club de París ha sido un desafío, y recientemente se han producido contratiempos. La Jamahiriya Árabe Libia ha retirado su compromiso de participar, indicando que no pudo obtener de las autoridades apropiadas la ratificación del compromiso. Otros acreedores se han quejado por los obstáculos que complican la materialización del alivio de la deuda, incluida Argelia, cuya deuda es en su mayor parte en especie, lo que dificulta la valuación de las obligaciones que reembolsar. El Fondo Fiduciario FMI-PPME deberá hacerse cargo de los costos relativos al Sudán, Somalia y Liberia cuando estos países estén preparados para recibir ayuda como PPME, cuyo costo aumentó a 2.100 millones de dólares. Dentro del FMI, las bajas tasas de interés del período, desde 2000, han abierto un posible déficit de recursos disponibles de la Cuenta Especial de Desembolsos (CED) para hacer frente a los costos del FMI por alivio a los PPME.

El Club de París desempeña un papel crucial en el éxito de la Iniciativa PPME

Las negociaciones del Club de París exigen que los países traten de obtener un tratamiento comparable de otros acreedores. Sin embargo, la mayoría de los acreedores comerciales no han aportado su parte del alivio de la deuda tradicional y PPME. En el caso de por lo menos nueve PPME, los acreedores comerciales y otros acreedores bilaterales se han negado a ajustarse a las decisiones del Club de París y han recurrido, en cambio, a la vía del litigio para lograr la recuperación completa. En un estudio de países PPME realizado por el FMI en agosto de 2003, nueve países respondieron que estaban enfrentando pleitos iniciados por acreedores comerciales y dos acreedores no pertenecientes al Club de París. La falta de entrega de alivio de la deuda y los recursos perdidos en litigios pueden afectar sustancialmente el panorama de la deuda de los PPME. Además, los litigios inminentes y en curso pueden poner en serio peligro la relación de los PPME con la comunidad financiera internacional y su acceso a la financiación en el futuro.

La reducción de la carga por servicio de la deuda no necesariamente libera recursos para programas de reducción de la pobreza

Se reconoce en general que la mayor parte de la reducción de la deuda lograda en los países PPME tomó la forma de condonación bilateral de deudas ya atrasadas, liberando así una pequeña cantidad de recursos reales para gastos de reducción de la pobreza que estaban previstos desde el comienzo. En el cuadro V.1 se observa el alivio del servicio de la deuda nominal para los países que han llegado al punto de culminación y los atrasos en el punto de decisión. Cerca del 22% del alivio de la deuda clasificado como corrientes de ayuda tomó la forma de condonación de deudas atrasadas.

Aunque hay muchos países en que han mejorado las relaciones deuda-servicio y las prácticas de gestión de la deuda, hay otros en que estas relaciones de deuda se han deteriorado. En la figura V.3 se rastrea el servicio de la deuda antes de que los países alcanzaran el punto de decisión, y el servicio de la deuda en 2004 de los que llegaron al punto de culminación. Los países localizados por encima de la línea de 45 grados tuvieron un aumento en el servicio de la deuda, y los que están por debajo tuvieron una disminución. Los países localizados por debajo de las trayectorias del -25% y el -50% tuvieron una reducción del servicio de la deuda de más del 25% y el 50%, respectivamente. El servicio de la deuda de tres de los países que llegaron al punto de culminación —Malí, Mozambique y Bolivia— fue más alto de lo que había sido antes del punto de decisión. Si se hubiera tenido en cuenta la carga por intereses de letras del Tesoro local emitidas para neutralizar el impacto de las corrientes de ayuda en la liquidez interna, Uganda también hubiera estado situada por encima de la línea de 45 grados. En Senegal la reducción del servicio de la deuda fue de menos del 25%, mientras que un tercio de los países experimentaron reducciones que oscilaron entre el 25% y el 50%, y un tercio de ellos, reducciones de poco más del 50%.

Cuadro V.1

Alivio de la deuda y reducción de deudas en mora para algunos países PPME en el punto de culminación

	Alivio mejorado de la deuda PPME		Moras (capital e intereses sobre deuda a largo plazo con acreedores oficiales)			
	Punto de culminación	Alivio del servicio de la deuda nominal ^a	Año anterior al punto de decisión ^a	Año anterior al punto de culminación o último disponible (2003) ^a	Año posterior al punto de culminación o último disponible (2003) ^a	Cambio desde el punto de decisión (porcentaje)
Benin	Mar-03	460	77	20	0	-100
Bolivia	Jun-01	2 060	21	21	0	-100
Burkina Faso	Abr-02	930	39	42	41	4
Etiopía	Abr-04	3 275	668	593	^b	^b
Ghana	Jul-04	3 500	13	33	^b	^b
Guyana	Dic-03	1 353	129	147	122	-6
Madagascar	Oct-04	1 900	725	699	^b	^b
Malí	Mar-03	895	589	34	115	-80
Mauritania	Jun-02	1 100	535	349	333	-38
Mozambique	Sep-01	4 300	375	898	431	15
Nicaragua	Ene-04	4 500	1 759	1 014	^b	^b
Níger	Abr-04	1 190	104	60	^b	^b
República Unida de Tanzania	Nov-01	3 000	1 748	888	1 050	-40
Senegal	Abr-04	850	5	17	^b	^b
Uganda	Mayo-00	1 950	147	147	241	64
Total		31 263	6 934	22%	4 961	16%

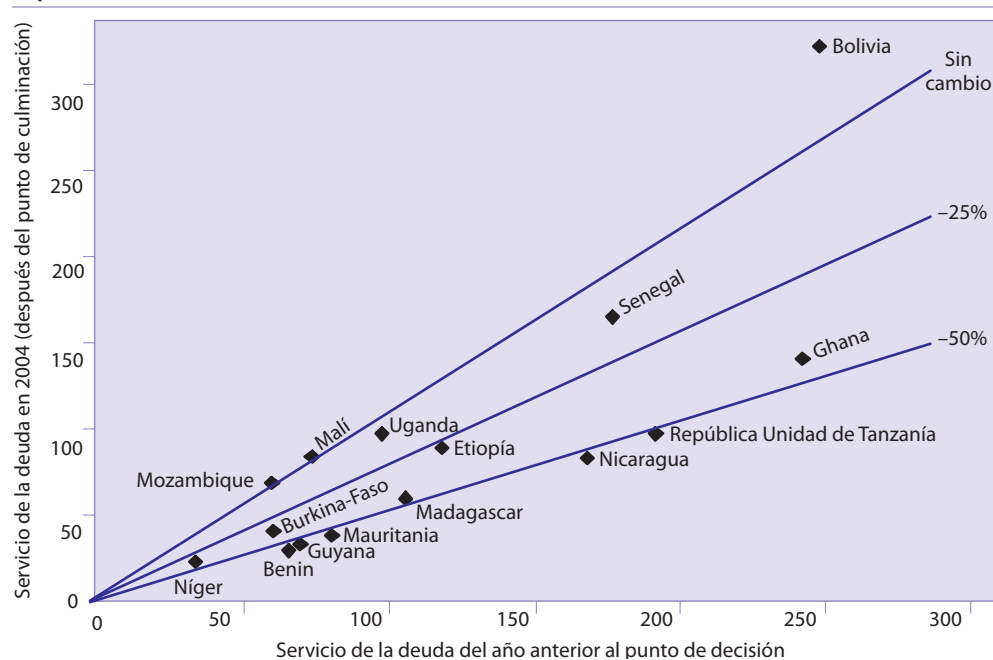
Fuente: Fondo Monetario Internacional y Asociación Internacional de Fomento (2005b).

^a En millones de dólares.

^b Punto de culminación después de 2003.

Figura V.3

Evolución del servicio de la deuda para los países que habían alcanzado el punto de culminación (millones de dólares)



Fuentes: DAES, basado en datos del Banco Mundial, *Global Development Finance 2005* (Washington, D.C., 2005); y FMI, Iniciativa PPME-Actualización estadística, 11 de abril de 2005.

En algunos casos la reducción de la deuda fue insuficiente debido a que los pronósticos sobre las condiciones futuras fueron exageradamente optimistas

El éxito de la Iniciativa en el alivio sostenible de la deuda ha sido menoscabado por las proyecciones de crecimiento y servicio de la deuda exageradamente optimistas en la evaluación del desempeño de los países. Las crisis externas (en particular de los precios de los productos básicos) no sólo han imposibilitado a algunos países cumplir esas proyecciones sino que también agregaron dificultades. En el caso de Uganda, la relación deuda-exportaciones fue un 50% más alta en junio de 2003 que antes de haber conseguido el alivio con arreglo a la Iniciativa PPME. Además, aunque los Documentos de Estrategia de Reducción de la Pobreza (PRSP) que acompañan a la Iniciativa PPME han logrado aumentar el gasto social, para algunos países los compromisos asumidos en esa esfera han excedido al ahorro en el servicio de la deuda, provocando una acumulación de endeudamiento adicional. Por otra parte, como dichos programas no están actualmente incorporados en la estrategia general de desarrollo del país, la mayor prioridad asignada a su aplicación ha causado el descuido de otras prioridades nacionales. Además, en muchos casos el alivio suministrado ha sido demasiado lento, especialmente en el período transcurrido entre los puntos de decisión y de culminación. Como resultado de todos estos factores, está surgiendo un consenso en el sentido de que, pese a la Iniciativa, muchos países en desarrollo pobres pueden continuar padeciendo un sobreendeudamiento.

Además, desde la introducción del plan original PPME, en 1996, ha habido una brusca caída del total neto de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) comparado con las tendencias anteriores, y los niveles no se han recuperado a pesar de un aumento de las corrientes de ayuda bilateral producido después de 2001. En realidad, las corrientes bilaterales de AOD a los PPME, después de deducir la condonación de la deuda, están estancadas desde 1997, y han aumentado la ayuda alimentaria y de emergencia a expensas de las donaciones relacionadas con proyectos, que tienen el mayor efecto potencial de estímulo del crecimiento a largo plazo (véase el capítulo IV).

Propuestas de alivio adicional de la deuda de los PPME

Las deficiencias observadas en la Iniciativa PPME han generado una amplia gama de propuestas de ampliación del alivio de la deuda. En línea con su objetivo de concentrar en la etapa inicial los recursos de ayuda necesarios para financiar los objetivos de desarrollo del Milenio (véase el capítulo IV), el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte ha propuesto una reducción del 100% del servicio de la deuda correspondiente a préstamos de instituciones financieras internacionales tomados antes de 2004. Esas reducciones se aplicarían al período 2005-2015 en países PPME que se encontraran después del punto de culminación y a países no incluidos entre los PPME y sólo de la AIF con una gestión transparente y sólida del gasto público, apoyados por un Crédito de Apoyo a la Lucha contra la Pobreza extendido por el Banco Mundial. De acuerdo con esta propuesta, los donantes contribuirían según su participación en el total de la AIF. El FMI cubriría su parte utilizando sus reservas de oro. El Canadá ha formulado una propuesta similar, pero con financiación del alivio de la deuda por donantes bilaterales. Los Estados Unidos de América han presentado una propuesta alternativa para cubrir toda la deuda pendiente de los países PPME con el FMI-AIF y el Fondo Africano de Desarrollo del Banco Africano de Desarrollo con fondos para la condonación de la deuda con el FMI provenientes de la cuenta de reserva del Fondo Fiduciario PRGF-PPME y de la Cuenta Especial de Desembolsos. La deuda con la AIF y el Fondo Africano de Desarrollo se cancelaría sin reposición y financiada mediante la reducción de las asignaciones de la AIF y el Fondo Africano de Desarrollo para cada país beneficiario.

Se están considerando propuestas de alivio adicional de la deuda de los países más pobres

Otras propuestas mejorarían los mecanismos de alivio existentes. Francia reforzaría el enfoque PPME con donaciones líquidas financiadas mediante contribuciones bilaterales adicionales de la AIF y del Fondo Africano de Desarrollo destinadas a los países que enfrentan problemas de servicio de la deuda debido a factores externos. El Japón ha propuesto bajar el umbral deuda-exportaciones del 150% al 120% (incluida la deuda privada y bilateral) para los países PPME antes del punto de culminación, mientras que se daría alivio adicional a los países que han pasado de ese punto si tuvieran un alto sobreendeudamiento después de la cancelación de la deuda PPME.

Recientemente, Noruega propuso un mecanismo de sostenibilidad de la deuda, relativo a los objetivos de desarrollo del Milenio⁹, basado en principios tomados de las propuestas existentes. El enfoque hace hincapié en que cualesquiera iniciativas nuevas deben confirmar y financiar completamente los compromisos previos y cubrir todos los costos de PPME presentes y futuros para la AIF y los acreedores regionales y subregionales, así como también preservar la capacidad de las instituciones financieras institucionales para proveer en el futuro altos niveles de préstamos en condiciones favorables. Dichas iniciativas deben asegurar un trato equitativo y basar el alivio multilateral de la deuda, aparte de PPME, en análisis de sostenibilidad de la deuda tal como se propone en AIF-14. También señala que la reducción del servicio de la deuda multilateral parece preferible a la reducción del stock de deuda.

A principios de junio de 2005 los Ministros de Finanzas del Grupo de los Ocho convinieron en una propuesta de reducción adicional de la deuda con arreglo a la Iniciativa PPME, que se sometería a la aprobación de los Jefes de Estado y de gobierno y a la Cumbre del Grupo a celebrarse en julio, y de los accionistas de las instituciones prestamistas participantes en sus respectivas reuniones anuales de septiembre. Los donantes acordaron suministrar recursos adicionales para el desarrollo a fin de proveer alivio total de la deuda con respecto a obligaciones pendientes con el FMI, el Banco Mundial y el Banco Africano de Desarrollo, y con la AIF y el Fondo Africano de Desarrollo para los PPME que lleguen al punto de culminación, y otorgar similar alivio a los países que tengan el derecho respectivo cuando lleguen a ese punto. Los donantes también acordaron una fórmula para cubrir todos los costos de las medidas, de manera de no reducir los recursos a disposición de las instituciones de crédito para apoyar a otros países en desarrollo y asegurar la viabilidad financiera a largo plazo de las instituciones financieras internacionales. En el acuerdo no se formularon propuestas para los países de ingresos bajos y medios que enfrentan similares cargas de la deuda pero no son elegibles para el proceso PPME.

Nuevas medidas para el alivio de la deuda pública de países de ingresos medios (método de Evian)

En octubre de 2003 los Ministros de Finanzas del G-7 acordaron aprobar una nueva iniciativa, denominada “método de Evian”, por la que se permite una reestructuración más flexible de la deuda, por medio del Club de París, de los países de ingresos medios no pertenecientes a los PPME. La novedad del método de Evian fue la introducción de un marco de sostenibilidad de la deuda para dar a la deuda un tratamiento ordenado, oportuno y previsible, con miras a reducir los casos y la gravedad de las crisis financieras. Por consiguiente, las negociaciones se llevan a cabo sobre la base de análisis de sostenibilidad de la deuda a largo plazo suministrados por el Fondo Monetario Internacional y prestando especial atención

Se ha expresado preocupación acerca de la cancelación total de las reclamaciones multilaterales

Noruega ha propuesto una solución de avenencia

En junio de 2005 los Ministros de Finanzas del Grupo de los Ocho adoptaron una propuesta de avenencia sobre el alivio total de la deuda de algunos PPME

Los países de ingresos medios también enfrentan dificultades para atender el servicio de la deuda

⁹ Véase Ministerio de Relaciones Exteriores, Reino de Noruega (2005).

a la evolución de las relaciones de deuda en el transcurso del tiempo y a las posibilidades económicas del deudor. En última instancia, la decisión sobre la sostenibilidad corresponde a los acreedores.

El Club de París
está ofreciendo un
nuevo enfoque ...

Se espera que el análisis distinguirá entre problemas de liquidez y problemas de deuda a mediano y largo plazos. Los primeros se resolverán con arreglo a las disposiciones existentes, con reducciones de las amortizaciones de la deuda ajustadas a las necesidades financieras de los deudores. Cuando los deudores tengan problemas a mediano y largo plazos que creen cuestiones relativas a la sostenibilidad de la deuda, se aplicará un tratamiento más amplio y específico de cada país, que comprende la coordinación con los acreedores privados. Así, combina el tratamiento de las corrientes con la transformación del perfil del stock de deuda o su reducción. Se espera que el tratamiento permita la salida del Club de París y que los acreedores privados aplicarán el criterio de comparabilidad. En caso necesario, la fecha límite, que para muchos países puede retrotraerse a principios del decenio de 1980, se adelantará para determinar las deudas elegibles para su reestructuración. El enfoque conserva los vínculos tradicionales con la condicionalidad del FMI.

... que comprende
un proceso amplio
de tres etapas

El tratamiento global de la deuda consistirá en un procedimiento de negociación de tres etapas. En la primera se hará una reprogramación de los flujos con arreglo a un acuerdo del Fondo que puede variar de uno a tres años, determinado por el desempeño anterior del deudor. En la segunda etapa se dará un tratamiento de salida, con condiciones y criterios exactos que dependerán de los resultados del análisis de sostenibilidad de la deuda realizado por el Fondo. En la última etapa se concederá un tratamiento consistente en una salida escalonada a lo largo del período abarcado por un segundo programa del Fondo. El progreso de los deudores y su historial de pagos al Club de París determinarán los resultados finales de estas negociaciones.

Todavía quedan algunos problemas técnicos que es necesario resolver para que el enfoque sea totalmente operativo, como el que plantea la definición de sostenibilidad, a cuyo respecto se necesita un marco transparente para que los países solicitantes puedan realizar sus propias evaluaciones de los niveles de deuda sostenible como base para la negociación (véase *infra* el análisis sobre sostenibilidad). Como el Club de París hace hincapié en el enfoque caso por caso de la reestructuración de la deuda, la falta de suficiente transparencia en este proceso puede hacer que el alivio de la deuda se oriente por consideraciones políticas. También se necesita un marco que permita a los acreedores distinguir los problemas de liquidez de la insolvencia. Asimismo, se necesita un criterio claro para determinar las nuevas fechas límite. Finalmente, es necesario acordar principios transparentes para determinar la comparabilidad de tratamiento con los acreedores privados.

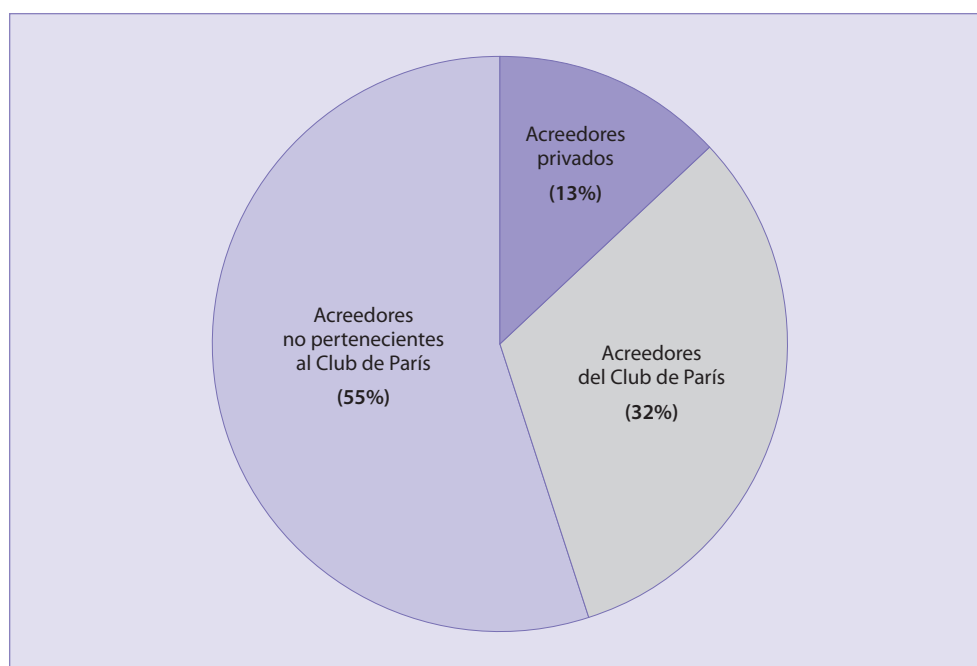
La experiencia con el
nuevo método de Evian
es limitada...

La experiencia con el método de Evian todavía es limitada. El primer país en el que se aplicó este método fue Kenya, que recurrió al Club de París para financiar un programa PRGF con el FMI. Como se vio que tenía un problema de liquidez, se le otorgó una reprogramación de los flujos con arreglo a las condiciones de Houston.

... pero el Iraq ha recibido
alivio con arreglo a sus
condiciones

Iraq fue el primer país que recibió un tratamiento global con el método de Evian. La salida de Iraq del conflicto que siguió al bloqueo económico tuvo como resultado una gran demanda de inversiones en esferas sociales críticas y una carga insostenible de la deuda. Esto produjo un acuerdo con el FMI de asistencia de emergencia posconflicto al Iraq, en septiembre de 2004, y un acuerdo de alivio de la deuda con el Club de París, en noviembre de 2004, sobre un endeudamiento estimado de 120.200 millones de dólares, con la condición de una promesa del entonces gobierno provisional del Iraq de pedir un tratamiento comparable a otros acreedores, que representaban más de dos tercios de la deuda pendiente (véase la figura V.4).

Figura V.4
Composición de la deuda del Iraq* a noviembre de 2004



Fuente: Presentación del Club de París en la reunión de las Naciones Unidas de partes interesadas.

* Excluidas las reparaciones pero no incluido el interés por mora.

Las negociaciones se basaron en un análisis de sostenibilidad de la deuda que consideró la situación particular del Iraq relativa a las necesidades de la reconstrucción y combinó necesidades a corto plazo con las de mediano plazo. Basado en supuestos de producción de petróleo y en exportaciones asociadas con precios del petróleo rebajados, el análisis de sostenibilidad de la deuda llegó a la conclusión de que para lograr la sostenibilidad se necesitaba una reducción del 80% del stock de la deuda. Esto significaba que en 2015 el Iraq tendría relaciones de deuda congruentes con las normas internacionales comúnmente aceptadas: deuda externa del 86% del PIB, deuda externa del 162% de las exportaciones, y servicio de la deuda del 36% de las exportaciones.

Esto reduciría el total del stock de deuda con el Club de París de 38.900 millones de dólares a 7.800 millones. Si los acreedores del Club de París otorgaran un tratamiento comparable, la relación del total de la deuda con el PIB bajaría del 500% en 2004 al 80% en 2008 y la relación del total de la deuda con las exportaciones caería del 700% en 2004 al 150% en 2008. El tratamiento está ligado a la condicionalidad y al criterio de desempeño incluidos en el programa del Fondo.

Sostenibilidad de la deuda

Análisis de sostenibilidad de la deuda para países de bajos ingresos

Para determinar cuándo la financiación externa apoya u obstaculiza la movilización de los recursos nacionales es fundamental identificar los niveles sostenibles de deuda y servicio de

La medición de la sostenibilidad de la deuda es un componente crucial de las decisiones sobre el alivio de la deuda

la deuda. Durante los decenios de 1980 y 1990, a pesar de tener acceso a la financiación de bajo costo, muchos países de bajos ingresos acumularon altos niveles de deuda, que impusieron una pesada carga a sus economías, un problema cuya solución en definitiva exigió un costoso alivio de la deuda. El hecho de que muchos países que salieron de la lista de PPME estén experimentando crecientes cargas de la deuda, y de que las relaciones de deuda de algunos otros países de bajos ingresos se encuentren en niveles elevados, sugiere la necesidad de comprender mejor los niveles sostenibles de deuda. Para evaluar la financiación apropiada de los considerables gastos de carácter social que serán necesarios para lograr los objetivos de desarrollo del Milenio es particularmente importante adoptar un nuevo enfoque. Además, como se señaló en el capítulo IV, uno de los cambios principales introducidos en la AIF-14 es el uso del análisis de sostenibilidad de la deuda para determinar la elegibilidad para el acceso a las donaciones¹⁰. El método de Evian, examinado en la sección anterior, también está centrado en los análisis de sostenibilidad de la deuda.

En la Iniciativa PPME la sostenibilidad de la deuda se basó en la experiencia histórica

Como se observó *supra*, la sostenibilidad de la deuda con arreglo al programa PPME se basó en valores de umbral de indicadores estándar de la deuda calculados según la experiencia histórica, con un ajuste especial en la Iniciativa mejorada concebido para proveer un amortiguador de crisis externas. El nuevo enfoque¹¹ desarrolló un marco analítico específico por países fundado en umbrales indicativos basados en políticas y en un análisis de la dinámica de la deuda orientado al futuro. La novedad fundamental fue cuantificar umbrales de sostenibilidad de la deuda sobre la base de la calidad de las políticas e instituciones, reflejando la idea de que los países que tienen políticas e instituciones más fuertes pueden soportar un nivel de deuda más elevado sobre bases sostenibles. En contraste con el enfoque PPME, que aborda el sobreendeudamiento existente, el nuevo enfoque tiene por finalidad dar orientación para los nuevos préstamos.

Actualmente se está estudiando un nuevo enfoque, orientado al futuro ...

En el enfoque se proponen valores de umbral para las relaciones de deuda tradicionales basados en los índices de las evaluaciones institucionales y en las de las políticas de los países efectuadas por el Banco Mundial (CPIA) que se pueden utilizar para clasificar a los países en las categorías “deficiente”, “mediana” y “sólida”, según la aplicación de políticas. En la evaluación de las políticas se dio más peso relativo a la gobernanza. Como ejemplo, se consideraría que un país clasificado como un sólido ejecutor de políticas, con un valor del índice CPIA superior a 3,9, tiene una carga de la deuda sostenible si su relación entre el VAN de la deuda y el PIB es menor de 60, si su relación entre el VAN de la deuda y las exportaciones es menor de 300, si su relación entre el VAN de la deuda y el ingreso (excluidas las donaciones) es menor de 350, si su relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones es menor de 35, y si su relación entre el servicio de la deuda y el ingreso (excluidas las donaciones) es menor de 40 (véase el cuadro V.2, partidas del subtema titulado “Política sólida”, bajo el primer subtítulo “Propuesta original”).

... basado en una serie de medidas diferentes de la sostenibilidad de la deuda

En respuesta a la petición de que se fijaran valores de umbral más bajos, en especial para los países de desempeño sólido, en marzo de 2005 el FMI y la AIF realizaron revisiones basadas en una serie de opciones (véase también el cuadro V.2). La opción 1 mantiene el umbral original entre el VAN de la deuda y las exportaciones en el 100% para un país con una deficiente ejecución de políticas, pero baja la relación al 150% para los países con ejecución de políticas mediana y a 200% para los países con ejecución sólida. Esta opción reduciría el otorgamiento de nuevos préstamos a los países con ejecución sólida y mediana

¹⁰ Este proceso de reevaluación se inició en el Fondo Monetario Internacional (2002b).

¹¹ En una serie de documentos preparados por el FMI y la Asociación Internacional de Fomento (2004 y 2005).

Cuadro V.2
Umbral de carga de la deuda según opciones alternativas^a (porcentaje)

	VAN de la deuda como parte de			Servicio de la deuda como parte de	
	Exportaciones	PIB	Ingreso ^b	Exportaciones	Ingreso ^b
Propuesta original					
Política deficiente (CPIA ≤ 3)	100	30	200	15	20
Política mediana (3 < CPIA < 3,9)	200	45	275	25	30
Política sólida (CPIA ≥ 3,9)	300	60	350	35	40
Opción 1: banda más limitada con el mismo límite inferior^c					
Política deficiente (CPIA ≤ 3,25)	100	30	200	15	25
Política mediana (3,25 < CPIA < 3,75)	150	40	250	20	30
Política sólida (CPIA ≥ 3,75)	200	50	300	25	35
Opción 2: banda más limitada con un límite superior equivalente al umbral de la Iniciativa PPME^d					
Política deficiente (CPIA ≤ 3,25)	50	20	150	10	20
Política mediana (3,25 < CPIA < 3,75)	100	30	200	15	25
Política sólida (CPIA ≥ 3,75)	150	40	250	20	30
Opción 3: Ajuste asimétrico del umbral					
Política deficiente (CPIA ≤ 3,25)	100	30	200	15	25
Política mediana (3,25 < CPIA < 3,75)	150	40	250	20	30
Política sólida (CPIA ≥ 3,75)	150	40	250	20	30

Fuentes: Fondo Monetario Internacional y Asociación Internacional de Fomento (2005).

^a Se han redondeado todas las relaciones de conformidad con la presentación original.

^b Definido con exclusión de las donaciones.

^c Supone una probabilidad de dificultad económica de alrededor del 18-22%.

^d Supone una probabilidad de dificultad económica de alrededor del 16-19%.

y requeriría un aumento de los recursos en forma de donaciones para los últimos, para compensar la menor proporción de préstamos de las corrientes normales de asistencia. La opción 2 es todavía más conservadora, fijando los umbrales de la relación del VAN de la deuda con las exportaciones en 50/100/150%, respectivamente, para las categorías deficiente/mediana/sólida. Esta opción requeriría un alivio adicional de la deuda, aparte de la Iniciativa PPME, ya que los países de riesgo bajo y mediano saldrían de la Iniciativa PPME con relaciones de deuda más altas que estos umbrales específicos de países. La opción 3 propone una combinación de las opciones 1 y 2, manteniendo la banda inferior del umbral original para los países con ejecución deficiente, aplicando el umbral de la Iniciativa PPME mejorada a otros. El personal del Fondo ha expresado su preferencia por la opción 1.

El nuevo enfoque también propone el uso de valores contemporáneos de denominadores de la carga de la deuda, para evitar críticas dirigidas a los promedios de tres años orientados al pasado, utilizados en el marco de PPME. Otra diferencia es la selección de las tasas de descuento para el cálculo de los VAN en el Fondo Africano de Desarrollo. En lugar de los promedios de referencia de seis meses de las tasas de interés comerciales a largo plazo en monedas determinadas, el nuevo marco se basa en proyecciones del conjunto del servicio de la deuda en dólares de los Estados Unidos, utilizando la correspondiente tasa de descuento del dólar estadounidense para deducir los VAN.

El nuevo enfoque se basa en la idea de que las políticas nacionales influyen en la sostenibilidad

Puesto que el nuevo enfoque se basa en la opinión de que los buenos contextos de política aumentan la capacidad para sostener la deuda y en la medida en que estas evaluaciones se basan en el índice CPIA —que incluye evaluaciones subjetivas del contexto de políticas e institucional—, el enfoque no es totalmente transparente. El Banco Mundial ha señalado que publicará los índices CPIA. Una mejora adicional sería una mayor transparencia, en particular con respecto a la información que ingresa como elemento del cálculo de estos índices. Podría ser más apropiado que el Banco examinara con el país interesado los factores y conclusiones apropiados.

Como se observó *supra*, el nuevo enfoque está diseñado para servir como una guía del crédito y asesoramiento sobre políticas en la AIF y para otros donantes. Esto crea la posibilidad de que tanto los acreedores multilaterales como bilaterales basen sus decisiones relativas a los préstamos en el mismo índice basado en el CPIA y así reforzar la tendencia ya existente al gregarismo.

Una evaluación de los análisis de sostenibilidad de la deuda

Todos los análisis de sostenibilidad de la deuda se basan en la identificación de valores críticos de umbral de las relaciones de deuda ...

Como hemos visto, los factores fundamentales determinantes de este análisis de sostenibilidad de la deuda y de otros análisis similares son el stock de deuda existente, el desarrollo de la capacidad de pago fiscal y externa, que está estrechamente vinculada al crecimiento económico, y la disponibilidad de nueva financiación externa, tanto concesionaria como no concesionaria. La metodología aceptada es la de identificar niveles “críticos” de umbral para los indicadores de relaciones, la mayoría de los cuales ya fueron identificados en los estudios previos mencionados *supra*. En el proceso PPME se llegó a estos niveles de umbral utilizando promedios históricos de indicadores de deuda prevalecientes cuando los países padecían crisis de deuda. El análisis posterior estableció valores críticos para los indicadores de deuda que causaron aumentos bruscos en la incidencia del incumplimiento de pago, o indicadores de riesgo basados en el mercado (como la prima sobre tasas de interés de referencia sobre títulos de deuda negociados en el mercado secundario). En los últimos años el Banco Mundial y el FMI se han apartado de este último enfoque debido a la gran dispersión de los niveles de estos indicadores en países que padecen crisis de la deuda. Mientras el FMI continúa controlando estos indicadores tradicionales de sostenibilidad de la deuda, las instituciones multilaterales han reconocido las limitaciones de este enfoque y la necesidad de formular un enfoque alternativo (FMI, 2003f).

... y definen la sostenibilidad como la capacidad para continuar atendiendo el servicio de la deuda sin grandes cambios en los ingresos y en los gastos ...

Sin embargo, según el enfoque de trabajo adoptado en el decenio de 1970 por prestamistas del sector privado y por el Fondo en su intento de pronosticar la probabilidad de la reprogramación¹², la sostenibilidad de la deuda se sigue definiendo “como una situación en la que se supone que un prestatario pueda continuar atendiendo el servicio de sus deudas sin una gran futura corrección poco realista del equilibrio entre ingresos y gastos”¹³. Este cálculo de la dinámica de la deuda se concentra en la evolución de los valores de diversos indicadores bajo supuestos alternativos sobre el comportamiento de variables internas y externas

¹² El análisis del Fondo sobre la forma en que las existencias permanentes de obligaciones evolucionan con el tiempo incluye proyecciones de los flujos de ingresos, gastos y servicio de la deuda, cuenta corriente y modificaciones del tipo de cambio. Las evaluaciones de sostenibilidad fiscal son un elemento del ejercicio de sostenibilidad de la deuda e incluyen indicadores de deuda pública y proyecciones de déficit y fiscales a mediano plazo. A la vez, la dinámica proyectada de la deuda depende de las novedades en el terreno macroeconómico y del mercado financiero. Una variable clave es la disponibilidad de financiación.

¹³ FMI (mayo de 2002b), pág. 4.

clave y de la probabilidad de que se produzcan¹⁴. Estos cálculos han sido mejorados con un enfoque de los componentes de la dinámica histórica y la proyectada, que tratan de ver si las relaciones de estabilidad de la deuda surgen del comportamiento de las tasas de interés, de las tasas de crecimiento, de la inflación o de modificaciones del tipo de cambio real.

El Fondo también se ha esforzado por desarrollar aún más las variables que afectan la solvencia en los sectores externo y público, “desglosando” la dinámica endógena de la deuda. Gran parte de ese estudio, estimulado por las crisis monetarias de mercados incipientes en el decenio de 1990, procuró identificar variables importantes que predijeran las crisis de la deuda, como porcentajes de deuda a corto plazo, niveles de reserva, pasivos contingentes del sector público, regímenes de cambio apropiado, respuestas del mercado como calificaciones crediticias y márgenes, y el grado de correlación serial o cruzada de variables importantes durante las crisis. El estudio también condujo a un examen más profundo de la práctica existente. Por ejemplo, el uso de VAN como medida de la deuda pendiente ha sido cuestionado, por la falta de un criterio claro para la elección de las tasas de descuento que se basan en tasas de interés fluctuantes de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). Esto ha llevado a sugerir que sería más apropiada una tasa de descuento fija.

Además, análisis recientes del FMI sobre sostenibilidad de la deuda han incluido una “prueba de tensión” en la que la dinámica de la deuda se evalúa bajo una variedad cada vez más amplia de condiciones. Estas pruebas incluyen: *a) proyecciones de referencia* de deuda externa/exportaciones y deuda pública/ingresos con supuestos macroeconómicos en los pronósticos centrales; *b) pruebas de sensibilidad* utilizando dos desviaciones típicas de crisis y promedios históricos; y *c) una evaluación de los riesgos externos* que rodean al marco hipotético y de la vulnerabilidad particular del país en cuestión.

Dadas las dificultades para pronosticar tanto los movimientos de las variables macroeconómicas como la vulnerabilidad de un país determinado a las correlaciones cruzadas entre variables en el caso de crisis externa, el principal desafío ha sido establecer, suponiendo probabilidades simples, qué crisis y marcos hipotéticos se pueden considerar “razonables”. Esto ha resultado más difícil por el hecho de que las crisis recientes de la cuenta de capital produjeron valores de indicadores de deuda que excedieron de los límites superiores de las pruebas de tensión (FMI, 2003f).

Una dificultad asociada, a este respecto, es cómo distinguir una crisis de *liquidez* de la *insolvencia* o, en términos de los objetivos de los modelos de pronósticos del decenio de 1970, cómo determinar cuándo es apropiada una reestructuración, puesto que sólo la insolvencia requeriría alivio de la deuda¹⁵. Basado en estos modelos anteriores, el enfoque en proceso todavía considera la incapacidad de un deudor para obtener financiación como la causa de la incapacidad para atender el servicio de la deuda, sin determinar si esto se debe a una escasez de liquidez o a insolvencia¹⁶. Sin embargo, una distinción de ese tipo tiene serias

... a pesar de la elaboración y perfeccionamiento de su cálculo

Las medidas orientadas al futuro dependen de la confiabilidad del pronóstico de las variables críticas ...

... y tienen dificultades para distinguir entre crisis de liquidez y crisis de insolvencia

¹⁴ En Schneider (2005) se analiza en detalle la distinción entre un análisis de la dinámica de la deuda y una opinión más general de la sostenibilidad de la deuda.

¹⁵ Aquí el alivio de la deuda se refiere a una condonación de deuda que lleva a una reducción del stock de ella. El hecho de que el término se use comúnmente tanto para la condonación de deuda como para la reprogramación, que otorga al deudor períodos de gracia antes de reembolsar la suma fijada en la reprogramación, causa mucha confusión.

¹⁶ “Sustainability thus incorporates the concepts of solvency and liquidity, without making a sharp demarcation between them” [Por consiguiente, la sostenibilidad incorpora los conceptos de solvencia y liquidez, sin hacer una demarcación nítida entre ellas] (Fondo Monetario Internacional, 2002b, pág. 4).

repercusiones en la reestructuración de la deuda. Las conclusiones del análisis de sostenibilidad de la deuda se basan en las probabilidades de que se produzcan determinados resultados, siendo uno de ellos el acceso del país a la financiación en el futuro, que es por sí mismo inestable y está sujeto a errores en los componentes de las predicciones. Por consiguiente, dadas las dificultades de pronosticar la trayectoria en el tiempo de las variables trascendentes, hay obstáculos para hacer una distinción país por país entre los déficit de recursos crónicos y transitorios y para determinar la perspectiva apropiada (a corto, mediano o largo plazos) para aplicarla en una situación de incumplimiento inminente¹⁷. Como resultado, los análisis del FMI sobre sostenibilidad de la deuda no pueden determinar el nivel de deuda que se puede considerar sostenible para determinados países, y por consiguiente el punto en el cual un problema de liquidez se convierte en un problema de solvencia. Una crisis de liquidez se puede convertir en insolvencia si no se la contiene rápidamente con una acción decisiva, ya sea de autoridades locales o de los prestamistas multilaterales¹⁸.

El nuevo enfoque tiene inconvenientes para determinar un acercamiento general a la sostenibilidad

Esta laguna tiene creciente importancia, puesto que el método de Evian propuesto se basa explícitamente en el análisis de sostenibilidad de la deuda para evaluar la cantidad del alivio de la deuda. Las negociaciones para devolver a los países a trayectorias de sostenibilidad de la deuda se complicarán por el hecho de que el valor de una relación indicativa que es bueno para un país puede ser una señal de dificultades para otro, o porque el mismo valor de una relación puede tener una importancia diferente en diferentes puntos del ciclo económico. La distinción solvencia-liquidez constituye una base importante para considerar tratamientos del stock de deuda más que tratamientos de flujo de la deuda (por ejemplo, un aplazamiento o reprogramación de los pagos). La falta de un instrumento analítico fuerte y congruente para separar las crisis de liquidez de las de solvencia sigue siendo un vacío fundamental en la evaluación de la sostenibilidad de la deuda. Además, se necesita un análisis de la relación entre reestructuración y sostenibilidad de la deuda basado en negociaciones anteriores. Como las tasas de interés que se cobran sobre la deuda —no originada en la AOD— en los acuerdos bilaterales después de la negociación del Club de París son a menudo más altas y a veces difieren de las estipuladas en el contrato original, los países en desarrollo frecuentemente se quejan de que, en términos del contrato original, pagan con exceso sus obligaciones.

Al estructurar una política de alivio de la deuda es importante distinguir entre falta de liquidez e insolvencia

Además, la distinción entre liquidez y solvencia tiene otras consecuencias desde el punto de vista de las políticas. El consejo sobre las políticas que debe aplicar un deudor insolvente debe ser, en general, el de seguir una estrategia de reducción de la deuda, pero el consejo para un deudor que tiene falta de liquidez debe ser que pida un préstamo para pagar a tiempo los intereses y evitar la pérdida de capacidad crediticia que lo llevaría a la insolvencia. Aunque el nuevo enfoque ha tenido éxito en el sentido de dar un mayor alcance a la dinámica de la deuda, teniendo en cuenta variables surgidas de un estudio de crisis recientes, el análisis todavía no proporciona una base analítica para definir niveles de umbral en los cuales la deuda debe considerarse sostenible.

Las recientes crisis financieras provocadas por el aumento de la deuda subrayan la necesidad del análisis y del desarrollo de marcos de sostenibilidad de la deuda que sean suficientemente flexibles como para tener en cuenta las diferencias existentes entre países y regiones. El FMI generalmente considera sostenibles las relaciones de deuda estables, y problemáticas las relaciones de deuda crecientes. Goldstein (2003) señala las dificultades

¹⁷ Esta distinción se examina en detalle en Roubini (2001).

¹⁸ Como ha sido destacado por Kenen (2001) y estudiado ulteriormente por Haldane y Kruger (2004) usando una fórmula más teórica.

de asociar las relaciones de deuda estables con la sostenibilidad de la deuda. Para un país de ingresos medios, la capacidad de pago depende del grado de apertura del comercio. Los niveles de umbral de las relaciones deuda-exportaciones no se pueden aplicar uniformemente a todos los países. En todos los trabajos recientes sobre sostenibilidad de la deuda se usa el PIB como denominador de los niveles de umbral para reflejar el tamaño de la economía. Sin embargo, la relación entre producto nacional y sostenibilidad de la deuda dependerá de la capacidad del país para desviar recursos del sector de productos no exportables al de productos exportables, a fin de generar divisas.

Un problema adicional, especialmente desde la crisis financiera asiática, ha sido el de la definición de “deuda pública”¹⁹. Anteriormente ésta se consideraba como la deuda contraída por el soberano, pero ahora incluye también pasivos implícitos del sector público. Esta inclusión se debió en gran parte por las lecciones extraídas de la crisis asiática, en la que grandes pasivos contingentes debidos a los excesivos gastos de recapitalización de los bancos minimizaron en muchos casos las obligaciones contractuales del soberano con sus deudores externos²⁰. Estudios recientes sobre los fuertes vínculos existentes entre la deuda y las crisis bancarias y la falta de un marco general de quiebras en muchos mercados incipientes, han hecho que se reconozca la necesidad de considerar las obligaciones soberanas contingentes en el contexto de la deuda pública.

Desde hace pocos años se aconseja a los países en desarrollo que desarrollen mercados nacionales de bonos en moneda local. Esta medida se considera no sólo un medio de profundizar los mercados financieros nacionales, sino también para proteger a los deudores de las crisis externas del tipo de cambio y de la tasa de interés (véase el capítulo I). Como resultado, desde la crisis asiática los niveles nacionales de la deuda han aumentado extraordinariamente, especialmente en Asia oriental. La aparición de mercados locales de deuda a corto plazo y la creciente carga de la deuda de prestatarios soberanos han agregado una nueva dimensión a la sostenibilidad de la deuda, que se refleja en la consideración explícita de la deuda nacional en análisis recientes de sostenibilidad de la deuda realizados por el FMI. Existe preocupación por que el aumento del endeudamiento nacional pueda conducir a mediano plazo a una nueva crisis de la deuda en los mercados incipientes²¹.

Paradójicamente, como el acceso a la financiación aparece como un elemento importante del enfoque del Fondo, la concentración en la *dinámica de la deuda* puede, involuntariamente, conducir a un mayor endeudamiento. Sin quererlo, estimula la práctica de tomar nuevos préstamos para satisfacer reclamaciones de acreedores existentes, y así produce el riesgo de que un país quede atrapado en una espiral interminable de endeudamiento creciente para cubrir niveles de deuda cada vez más altos. Además, las corrientes de capital son volátiles, por lo que emitir juicios sobre un nivel de deuda sostenible basados en el acceso a las corrientes de financiación externa producirá inevitablemente errores.

Como se observó, el enfoque del pronóstico de reprogramación del decenio de 1970 y los esfuerzos recientes por redefinir la sostenibilidad de la deuda tratan de la capacidad para atender el servicio de la deuda, con creciente atención a la estructura monetaria y a las condiciones de la deuda. Sin embargo, en efecto no se trata de la sostenibilidad de la deuda en términos de la capacidad del país para generar los recursos necesarios para atender el servicio de la deuda sin sacrificar su desarrollo interno. Un enfoque alternativo realmente

Para medir la sostenibilidad también es importante una medición precisa de la deuda pública

La insistencia en el acceso a la financiación externa para medir la sostenibilidad puede tener consecuencias imprevistas

Un mejor enfoque de la sostenibilidad colocaría los objetivos del desarrollo en el centro del análisis

¹⁹ Para un examen dentro del contexto brasileño véase Goldstein (2003).

²⁰ Véase la figura 3.1 en “Public debt in emerging market economies”, Fondo Monetario Internacional (2003a).

²¹ Véase Fondo Monetario Internacional (2003a).

viable del problema pondría los objetivos del desarrollo en el centro de la sostenibilidad²². La esencia de un enfoque de este tipo se reflejó en el pedido del Secretario General (documento A/59/2005) de que la sostenibilidad de la deuda se definiera como el nivel de deuda que permita a un país alcanzar los objetivos de desarrollo del Milenio y cumplir sus obligaciones. Además de la dinámica de la deuda, esto significaría que el trabajo sobre sostenibilidad de la deuda debe tener en cuenta las fuentes de la capacidad para el servicio de la deuda. Por consiguiente, es necesario continuar los trabajos para definir la sostenibilidad de la deuda en términos de:

- La capacidad de pago.
- La capacidad para pagar la deuda teniendo en cuenta las prioridades nacionales del desarrollo humano y reducción de la pobreza.
- Un nivel de deuda que estimule el crecimiento y no que lo obstaculice.
- Criterios que tengan en cuenta el carácter cíclico de las corrientes de capital.

Solución y alivio del problema de la deuda con la participación de acreedores privados

Nuevos enfoques e iniciativas

En el decenio de 1990 se produjeron crisis financieras crecientes por cuyo motivo los miembros necesitaron ayuda para la balanza de pagos mucho mayor que sus retiros normales de recursos del Fondo en función de sus cuotas partes. Por una parte esto planteó interrogantes relativos no sólo a la suficiencia de las líneas de crédito existentes para la gestión de las crisis que tuvieron su origen en la cuenta de capital más que en la cuenta corriente, sino también al nivel de recursos del Fondo necesarios para preservar la estabilidad financiera mundial (véase el capítulo VI). Por otra parte, dio crédito a los argumentos de que el apoyo del Fondo a las crisis de la cuenta de capital había creado el riesgo de un perjuicio moral entre los acreedores privados, que llegaron a depender de grandes programas de apoyo del Fondo para protegerlos de pérdidas.

Por esta razón, críticos tan diversos como los de la Comisión consultiva sobre las instituciones financieras internacionales (2000) y de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2001a) argumentaron a favor de imponer límites estrictos al acceso a los recursos del FMI. A fin de contrarrestar la creencia de que el apoyo del FMI en situaciones de crisis se estaba usando simplemente para “rescatar” a los acreedores privados, dejando los costos del ajuste a los residentes locales, muchos propiciaron medidas para comprometer al sector privado mediante un nuevo enfoque de la crisis de la deuda y su reestructuración. Este enfoque revirtió la práctica normal en la cual un acuerdo con el FMI se consideraba una condición previa para abrir negociaciones para la reestructuración en el caso de incumplimiento, o que exigiera la participación del sector privado para compartir la carga de la reestructuración para recibir el apoyo del FMI. Sin embargo, la experiencia de la reestructuración de la deuda posterior a las crisis financieras también motivó una serie de

Las frecuentes crisis de la deuda del decenio de 1990 motivaron la búsqueda de un nuevo enfoque del alivio de la deuda ...

... y cuestionaron la función del FMI en las crisis de la deuda

²² Véase Schneider (2005). Esta cuestión se abordó sistemáticamente en las Consultas entre diversos interesados sobre deuda soberana para un desarrollo sostenido, celebradas en Nueva York en marzo de 2005 y en Maputo (Mozambique), también en marzo de 2005, y realizadas por el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Secretaría de las Naciones Unidas como parte del proceso de financiación para el desarrollo.

propuestas destinadas a lograr una solución más ordenada de las crisis financieras causadas por el excesivo endeudamiento externo.

En 2001 el FMI reformuló las propuestas presentadas desde el decenio de 1970²³ para establecer un mecanismo de renegociación de la deuda basado en la legislación sobre quiebras del sector privado y presentó su propia propuesta de mecanismo de reestructuración de la deuda soberana (SDRM)²⁴. El objeto de la propuesta fue proporcionar un marco jurídico para la reestructuración de la deuda de manera ordenada. La propuesta encontró la oposición de los acreedores privados y del Club de París, así como también de algunos países en desarrollo que preferían los acuerdos voluntarios. El sector privado estaba preocupado por el problema del riesgo moral, y los acreedores del Club de París resistieron la propuesta de colocar los acuerdos especiales de esa institución en una nueva estructura jurídica. Algunos tampoco consideraban al FMI como árbitro neutral debido a la presencia de un conflicto de intereses que surgía de la función del Fondo como árbitro y su condición de acreedor privilegiado²⁵. Algunas economías de mercado incipientes temieron que la iniciación del procedimiento daría como resultado un aumento del costo de los préstamos, o incluso una pérdida de acceso a los mercados internacionales de capital. Además, el nuevo procedimiento de insolvencia propuesto requirió una enmienda del Convenio Constitutivo del FMI, que tendría que incorporarse a las legislaciones nacionales. En ausencia de un fuerte apoyo a la medida, la atención se dirigió al uso más general de las cláusulas de acción colectiva (CAC) en las emisiones de bonos, así como también a la redacción de un marco normativo voluntario en forma de un código de conducta para la solución de la deuda, que podrían aprobar deudores y acreedores.

El uso creciente de bonos de deuda para financiar a los países en desarrollo fue acompañado por un aumento del número de acreedores individuales, haciendo más difícil llegar a un acuerdo de solución en casos de incumplimiento. Las CAC dan una solución a este dilema de la acción y representación colectiva permitiendo a una mayoría especial de tenedores de bonos tomar decisiones vinculantes para todos los obligacionistas y que especifican las reglas de votación²⁶. Esto permite a los gobiernos que enfrentan dificultades para el servicio

En 2001, el FMI propuso formalmente un mecanismo reglamentario de renegociación de la deuda

En los documentos entre emisor y suscriptor de bonos de deuda también se han incorporado cláusulas de acción colectiva

²³ En 1978, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo planteó la cuestión del alivio de la deuda, proponiendo un mecanismo de reorganización de la deuda que “se llevaría a cabo dentro de un marco institucional que asegurara la aplicación de los principios de la cooperación financiera internacional y protegería equitativamente los intereses de deudores y acreedores” (véase UNCTAD, 1978, anexo II, pág. 2). En 1980 se presentó una propuesta más detallada de crear “un foro multinacional acordado por el deudor y los acreedores”. Véase el anexo de la sección B de la resolución 222 (XXI) de la Junta de Comercio y Desarrollo, del 27 de septiembre de 1980, que aprobó un conjunto de artículos para guiar a los miembros en operaciones futuras relacionadas con problemas de deuda de países en desarrollo interesados. Posteriormente la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo propuso un mecanismo basado en la reforma de 1978 de la ley de quiebras de los Estados Unidos. Véase el anexo del capítulo VI del *Informe sobre Comercio y Desarrollo, 1986* (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 1986), que contiene una propuesta basada en el análisis proporcionado por un estudio jurídico de Nueva York. También se han presentado propuestas similares en las ediciones de 1998 y 2001 del *Informe sobre Comercio y Desarrollo* (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 1998 y 2001a).

²⁴ Para una reseña de las diversas propuestas anteriores presentadas en esta esfera, véase Rogoff y Zettelmeyer (2002), que curiosamente no hacen referencia a las propuestas previas de la UNCTAD.

²⁵ Una propuesta reciente trata de remediar esta situación usando el G-20 para crear una entidad independiente que supervise el mecanismo. Véase Berensmann y Schroeder (2005).

²⁶ El uso de CAC en emisiones de bonos regidas por las leyes inglesas, japonesas y luxemburguesas ha sido una práctica establecida. Históricamente, los bonos emitidos bajo la legislación de los Estados

de la deuda en bonos declarar una moratoria sin exponerse a acciones legales perturbadoras. Aunque, en principio, las CAC no excluyen que los tribunales inicien acciones legales contra el deudor, la inclusión de esta disposición generalmente impide que los inversionistas, en grupo o individualmente, inicien una acción legal perturbadora, como se ha visto en las recientes renegociaciones de la deuda del Ecuador y de la Argentina.

Durante la última parte de 2003 y principios de 2004, algunos prestatarios de mercados incipientes, que representaban más del 75% del valor total de los bonos emitidos en ese período tomaron medidas para incluir esas cláusulas en sus bonos soberanos internacionales emitidos de acuerdo con la legislación de Nueva York. Italia adoptó las CAC en 2003, pero hasta 2004 las legislaciones alemana y suiza no las incluían.

Es difícil incorporar esas cláusulas en los bonos existentes ...

La inclusión de una CAC no significa que se la invocará en el momento de la reestructuración de la deuda. Por ejemplo, en 1999 el Pakistán reestructuró sus bonos internacionales sin invocar las CAC incluidas en estos títulos, prefiriendo una oferta de canje voluntario. En contraste, Ucrania hizo uso de las CAC incluidas en abril de 2000 en cuatro de sus series de bonos internacionales de deuda pendiente, logrando el acuerdo del 95% de los tenedores aunque éstos estaban muy dispersos. La reestructuración de la deuda también puede tener lugar utilizando mecanismos diferentes de las CAC. A mediados de 1999 el Ecuador realizó una reestructuración de su deuda en bonos e invitó a ocho de los tenedores institucionales más importantes a reunirse en un grupo consultivo con el propósito de proporcionar un mecanismo formal de comunicación.

A la luz de las experiencias de México, el Brasil, Sudáfrica, Venezuela y Belice no parece justificada la preocupación por que la inclusión de CAC en las emisiones de bonos vaya a conducir a un incremento en el costo del préstamo para el emisor. Además, un estudio reciente en que se compara el rendimiento de bonos emitidos en el euromercado con CAC y bonos emitidos en el mercado de los Estados Unidos y el euromercado sin CAC, demuestra que hasta principios de 2003 la inclusión de esas cláusulas en las emisiones en el euromercado no tuvieron efectos en los rendimientos de los mercados secundarios (Gugiatti y Richards, 2003)²⁷.

... de manera que la propuesta tendrá plena vigencia sólo cuando se retiren todos los bonos en circulación

Una dificultad que presentan las CAC como sustituto de un mecanismo más formal es que sólo las incluirían las nuevas emisiones de bonos, de manera que los problemas relativos a la acción colectiva sólo se podrían resolver una vez que fueran retirados todos los bonos en circulación. Los planes de conversión a los efectos de la cobertura retroactiva de bonos emitidos sin dichas cláusulas se consideran problemáticos (Krueger, 2003). Además, hay riesgos que se perciben en el uso de la cláusula, en la medida en que los deudores, en alianza con la mayoría de los acreedores, podrían discriminar en perjuicio de la minoría. Otra dificultad consiste en que un deudor puede estar en condiciones de manipular el proceso de votación poniendo reclamaciones reales o ficticias en manos de los acreedores que se encuentran bajo la influencia del soberano. La experiencia con la agregación hasta ahora ha sido limitada a países que han emitido bonos de deuda en escala relativamente pequeña, como el Ecuador, el Pakistán, la República de Moldova, Ucrania y el Uruguay, y falta ver si los problemas de la agregación se pueden resolver para los deudores soberanos más importantes.

Unidos, Alemania, Italia o Suiza no incluyen dichas cláusulas. El mayor mercado de bonos soberanos está en Nueva York. Sin embargo, los bonos emitidos bajo la legislación de Nueva York tradicionalmente sólo incluyeron disposiciones sobre aplicación de la mayoría y no de la reestructuración de la mayoría.

²⁷ Todavía no hay evidencia sobre los efectos de las CAC si un soberano importante entra en incumplimiento de pago de sus bonos que incluyen CAC. La Emerging Market Credits Association ha guardado silencio sobre el tipo de CAC que debería incluirse.

La propuesta SDRM tenía por objeto establecer un marco general para abordar los problemas de la deuda soberana, y para lograr este objetivo se basa en diversos instrumentos legislativos, como el agregado de reclamaciones, la suspensión de acciones judiciales con un fin determinado y un foro de resolución de controversias; y las CAC constituyen un instrumento dirigido a facilitar la reestructuración de las obligaciones. En conclusión, el objetivo de los códigos de conducta para los acreedores privados y los deudores soberanos es elaborar un marco amplio de normas voluntarias en el cual se puedan abordar los posibles problemas del servicio de la deuda y al mismo tiempo preservar en la mayor medida posible las disposiciones contractuales. En su comunicado del 24 de abril de 2004, emitido con ocasión de su reunión de la primavera de 2004, el Comité Monetario y Financiero Internacional de la Junta de Gobernadores del FMI instó a los deudores soberanos y a los acreedores privados a continuar su labor sobre un código de conducta voluntario, y expresó su interés en que continuara el trabajo de revisión de las cuestiones de importancia general para la solución ordenada de las crisis financieras. Los Ministros de Finanzas del Grupo de los Siete (G-7) también han acogido con beneplácito los esfuerzos del Grupo de los Veinte (G-20) para elaborar un código de conducta. La idea es iniciar un diálogo voluntario entre deudores y acreedores de manera de promover medidas de política correctiva para reducir la frecuencia y la gravedad de las crisis, y códigos que conduzcan a una renegociación ordenada de la deuda.

Los deudores perciben el código de conducta voluntario como un marco dentro del cual pueden entrar en contacto formal con los acreedores y suministrarles información. Por otra parte, los acreedores consideran el código como un marco dentro del cual los deudores pueden contraer compromisos más firmes y proveer información. Se espera que un código de conducta aclare las funciones del deudor soberano y del acreedor, ayude a evitar la perturbación del proceso de solución de la crisis y realice una distribución más equilibrada de la carga financiera.

El Instituto de Finanzas Internacionales ha redactado cuatro pilares fundamentales: intercambio de información y transparencia; estrecho diálogo y cooperación deudor-acreedor; buena fe durante un proceso de reestructuración; y trato equitativo. Se espera que un pronto diálogo entre emisores e inversionistas conduzca a una rápida rehabilitación de los deudores y restablezca el acceso al mercado. Se ha establecido un grupo técnico integrado por el Brasil, la República de Corea y México para que trabaje en estrecha colaboración con representantes del sector privado y preparen un proyecto de código para su examen por el G-20. Los acreedores no consideran que el código sea más sólido que las actuales prácticas del mercado. El mayor énfasis en el intercambio de información entre inversionistas y deudores y en las relaciones inversionista-acreedor, que está recibiendo apoyo con arreglo al código de conducta, es asimétrico, ya que si bien los deudores proporcionan la mayor información, por su parte los acreedores no hacen nada para mejorar el flujo de información.

Aún falta demostrar si los esfuerzos voluntarios, como los reflejados en estos principios, pueden proveer una base suficientemente fuerte para un mecanismo eficaz de solución de las crisis. A la larga, quizás tengan que ser combinados con moratorias dictadas internacionalmente para que sean utilizadas cuando sea necesario. Por consiguiente, es esencial que el estudio de mecanismos de renegociación de la deuda, incluidos los códigos voluntarios y los mecanismos de mediación o arbitraje, continúen recibiendo todo el apoyo de los interesados. Puesto que llevará tiempo su aplicación, también puede ser necesario crear un marco de transición. En general, se ha avanzado menos en la creación de mecanismos institucionales para solucionar los problemas de la deuda que enfrentan los países de ingresos medios. En la siguiente sección se analizarán las experiencias de algunos de estos países.

Recientemente se propuso un código de conducta voluntario ...

... y se preparó un proyecto para su examen por el G-20

Aún no se ha puesto en plena vigencia ninguna de las propuestas actuales

Experiencias de mecanismos alternativos de reestructuración de la deuda²⁸

La reestructuración de la deuda procedió sobre una base ad hoc

En ausencia de la aplicación de un marco multilateral para la reestructuración de la deuda al modo de los esbozados *supra*, en las crisis de la deuda del decenio de 1990 se confió crecientemente en las negociaciones voluntarias, país por país, entre deudores y acreedores. Al mismo tiempo, la solución del problema se alejó aún más del patrón del Plan Brady. Como ya se ha señalado, la respuesta inicial al incumplimiento de México en 1982 había sido la reprogramación voluntaria y la adopción de políticas nacionales de ajuste, complementadas en el Plan Baker por financiación adicional del FMI y privada. Sólo cuando el Plan Brady agregó condonaciones sustanciales de deuda, con el respaldo de mejoras crediticias en forma de garantías de los nuevos bonos Brady, los deudores pudieron atender el servicio de la deuda volviendo a los mercados internacionales de crédito. Durante el decenio de 1990, el temor de que los grandes préstamos, como el otorgado a México en 1994, creara un riesgo moral, hizo surgir la opinión de que, debido al recorte de la asistencia del FMI, se debía permitir que el mecanismo del mercado determinara la reestructuración. Esto se puso de manifiesto, en primer lugar, en el retiro de las mejoras en las condiciones de la deuda como parte del apoyo del FMI en el caso del incumplimiento de Rusia.

La Federación de Rusia presenta un ejemplo de reestructuración que permitió un rápido retorno a los mercados internacionales

En virtud de un acuerdo con el FMI, la Federación de Rusia aplicó un plan de estabilización interna por medio del control de la oferta monetaria por el cual el déficit fiscal se debía financiar con ventas en el mercado de títulos del Tesoro (conocido por las siglas GKO y OFZ) a tasas de interés sustancialmente superiores a los niveles internacionales. Esto produjo un rápido aumento en el servicio de la deuda, que en el primer trimestre de 1998 llegó a aproximadamente un tercio de los gastos federales. Los principales compradores fueron bancos rusos que tomaron prestados dólares mediante acuerdos de recompra, utilizando los bonos como garantía, con ganancias sustanciales originadas en la gran diferencia de la tasa de interés. Dado el apoyo del FMI a la estabilidad del tipo de cambio, se consideró que el riesgo de devaluación era bajo. Los no residentes representaron aproximadamente un cuarto de la deuda posteriormente en mora, financiando sus compras con rublos recibidos de acuerdos de recompra con bancos rusos. Estos inversionistas se protegieron de los riesgos de cambio con contratos a término de bancos rusos y/o de bancos occidentales. La caída de los ingresos de exportación causada por el derrumbe de los precios de los productos básicos que se produjo después de la crisis asiática, redujo los ingresos del Estado y de la exportación. Las tentativas de compensar la disminución con tasas más altas de interés no lograron atraer suficientes corrientes externas para financiar los déficit públicos y provocaron el aumento del servicio de la deuda, que el gobierno no pudo seguir cumpliendo. En agosto de 1998 la Federación de Rusia suspendió el pago del servicio de la deuda y los pagos de los contratos a término. Esta suspensión significó que la garantía de los acuerdos de recompra carecía de valor, lo que hizo que los bancos y los inversionistas extranjeros sufrieran pérdidas del 100% de sus inversiones. La situación se agravó debido a que los bancos occidentales suspendieron el pago de los contratos a término. Los intentos de los bancos rusos de devolver los dólares tomados en préstamo aumentaron la presión a la baja del tipo de cambio y las reservas internacionales, y eso provocó el derrumbe de la moneda y condujo a la insolvencia técnica de los bancos.

En marzo de 1999 se aplicó un plan de novación, aceptado por más del 99% de los acreedores (en función del valor), por el cual se ofreció el 10% del valor par en efectivo, el

²⁸ Para un examen más completo véase Naciones Unidas (2001a), sección 3.

20% en títulos de deuda a 3 a 6 meses y el 70% en títulos a 4 a 5 años. Los ingresos recibidos por los no residentes fueron depositados en cuentas especiales en rublos que no eran libremente convertibles en divisas o en rublos en efectivo. Debido a la complejidad del plan, no hay ninguna estimación confiable de la pérdida sufrida por los inversionistas. En una estrategia que más tarde seguiría el Ecuador, la Federación de Rusia suspendió el servicio de la deuda externa de la ex Unión Soviética y empezó a acumular atrasos, pero permaneció al día en todas las emisiones de eurobonos y de otras obligaciones externas en monedas extranjeras a que la Federación se había comprometido.

Un nuevo acuerdo con el FMI, en 1999, incluyó normas de condicionalidad aún más estrictas, pero aparentemente el principal propósito del nuevo préstamo fue permitir a la Federación de Rusia estar al día en sus pagos al FMI y lograr acuerdos con otros acreedores. En agosto de 1999 se acordó una reprogramación con el Club de París, y en agosto de 2000 con el Club de Londres, por el que se cambiaron obligaciones del Banco de Asuntos Económicos Extranjeros por eurobonos emitidos por la Federación de Rusia.

Este proceso de etapas múltiples de condonaciones y renegociación, acompañado por una recuperación de los precios de los productos básicos, en particular del petróleo, que aumentó la recaudación fiscal y los superávits del presupuesto externo, junto con tasas de crecimiento superiores al 5%, hizo que a finales de 2004 los organismos internacionales de evaluación de solvencia clasificaron la deuda soberana de Rusia como activos financieros de primera calidad.

En el caso del Ecuador no se ofreció mejorar las condiciones de la deuda, y en las primeras etapas del proceso de renegociación el apoyo del FMI fue dudoso. Después de una serie de problemas climáticos, de ingresos externos y políticos, que provocaron una crisis de los bancos en agosto de 1999, el Ecuador dejó de pagar los intereses de la parte de su deuda externa de 13.600 millones de dólares correspondiente a los bonos Brady. Un mes más tarde anunció que solamente suspendería el pago de los bonos Brady con descuento, puesto que estos bonos tenían una garantía de mejoramiento de los intereses a la que se podía recurrir con el voto del 25% de los tenedores. Cuando se tomó esta decisión, activó cláusulas de incumplimiento recíproco de otros bonos e hizo automático el incumplimiento del capital de los 6.000 millones de dólares de bonos Brady, así como también de los 500 millones de dólares de eurobonos.

El Ecuador, que no pudo acordar un programa de apoyo con el FMI, trató en un principio de aplicar un programa nacional de estabilización basado en la dolarización. En abril de 2000 el FMI otorgó al gobierno un préstamo contingente de un año por aproximadamente 306 millones de dólares, acompañado por cerca de 2.000 millones de dólares de ayuda multilateral adicional. En julio, alrededor del 97% de los inversionistas del Plan Brady aceptaron una oferta de cambio de los bonos en mora por nuevos bonos a 30 años por aproximadamente 4.000 millones de dólares, y unos 1.000 millones de dólares en efectivo para cubrir los intereses y amortizaciones acumulados. Como los bonos Brady no incluían CAC, cualquier cambio de condiciones requería la decisión unánime de los acreedores. A fin de inducir a los acreedores a participar de la reestructuración, el Ecuador utilizó consentimientos de salida cuidadosamente redactados que sólo requerían una mayoría especial, más desembolsos iniciales en efectivo y cláusulas de reintegración del capital para estimular la participación. El margen de seguridad de aproximadamente 40 céntimos de dólar fue algo peor que el 36% estimado para el incumplimiento de Rusia. La reestructuración resultó en una reducción del 40% del stock de bonos Brady y eurobonos del Ecuador y en una reducción del servicio de 1.500 millones de dólares durante los primeros cinco años del

Parte de la reestructuración fue un nuevo acuerdo con el FMI

En el Ecuador la reestructuración sólo avanzó después de un acuerdo con el FMI

cambio. También abrió el camino a un acuerdo con el Club de París para reestructurar el 100% de su deuda oficial de 887 millones de dólares²⁹.

El Ecuador es un ejemplo de reestructuración voluntaria exitosa, sin un retorno a la sostenibilidad

La reestructuración realizada por el Ecuador es un ejemplo de reestructuración voluntaria de títulos de un grupo heterogéneo de tenedores de bonos con intereses antagónicos en ausencia de CAC. Sin embargo, no está claro que este enfoque basado en el mercado, que depende de la fuerza relativa de negociación de deudores y acreedores, haya proporcionado una sostenibilidad de la deuda a largo plazo, dado que las relaciones actuales del Ecuador entre deuda y exportaciones, de más del 25%, y entre deuda y PIB, de más del 50%, lo coloca en la categoría de alto riesgo de conformidad con el nuevo enfoque de la sostenibilidad.

La Argentina es un ejemplo de enfoque voluntario alternativo, en ausencia de un mecanismo institucional de renegociación

En contraste con la Federación de Rusia y el Ecuador, la Argentina no recibió siquiera un apoyo financiero multilateral adicional después de su incumplimiento de 2001. La Argentina ya había recibido un aporte excepcional de recursos del FMI del 800% de su cuota cuando el Fondo suspendió una revisión del acuerdo existente, interrumpiendo los desembolsos y declarando a los mercados financieros que ya no consideraba sostenible la deuda externa argentina. La declaración de la suspensión del pago, después de menos de un mes, hizo que la renovación de los préstamos vencidos del Fondo equivalieran a “préstamos a morosos”³⁰ y por consiguiente sujetos a negociaciones “de buena fe” con los acreedores. Esto significó que la Argentina estaba sujeta a la condicionalidad del FMI en su programa de recuperación y renegociaciones de la deuda, sin recibir recursos adicionales para apoyarlos. Esta fue una aplicación clara del nuevo enfoque de rechazar el uso de recursos del Fondo para rescatar a los acreedores externos³¹ y dejar la reestructuración a los procesos voluntarios del mercado.

Sin apoyo adicional del FMI, la Argentina enfrentó condiciones nuevas, comparadas con la experiencia anterior de reestructuración de la deuda

La decisión de suspender los programas en curso, junto con la posición del Fondo como acreedor privilegiado, significó que la Argentina enfrentaba a sus acreedores en condiciones muy diferentes de las renegociaciones previas de la deuda y, por lo tanto, que la sostenibilidad de la deuda requería una reducción sustancialmente más grande. Además, para evitar problemas de riesgo moral se negó nuevo apoyo a la Argentina pero, al mismo tiempo, de acuerdo con principios del préstamo a morosos, se le exigió un arreglo con los acreedores para no tener que pagar los programas que vencían. En estas condiciones era difícil o directamente imposible una solución en el mercado.

¿Qué constituye una distribución equitativa de la carga entre deudores y acreedores?

La Argentina, fundándose en que aproximadamente el 50% de la población se encontraba por debajo de la línea de pobreza como resultado de la crisis que había estado padeciendo, argumentó que había realizado una contribución suficiente y que la única renegociación equitativa de la deuda era la que permitiera una tasa de crecimiento que hiciera posible una recuperación de las condiciones de vida de la población, y aseguró que la solución era sostenible a largo plazo. En lugar de considerar la negociación como una forma de conseguir

²⁹ El incumplimiento de pago del Ecuador no fue bien recibido por los acreedores privados, que pusieron reparos porque el Plan Brady para ese país ya comprendía una cancelación del 45% y tenía que haber dado una solución permanente. Además, algunos acusaron al FMI de haber precipitado el incumplimiento a fin de ensayar su nuevo método para “rescatar” a los acreedores del sector privado. Véase BradyNet Forum (<http://www.bradynet.com/bbs/bradybonds/100090-0.html>).

³⁰ Concebido a finales del decenio de 1980 como medio de resolver la crisis de la deuda, el alcance de la política del Fondo relativa a la concesión de préstamos a países con atrasos en sus pagos externos a acreedores privados requería que el deudor siguiera políticas apropiadas e hiciera un esfuerzo de buena fe para llegar a un acuerdo de colaboración con sus acreedores. Véase FMI (2002c).

³¹ Aunque algunos sugirieron que el acceso excepcional concedido en 2001 permitió rescatar a los acreedores extranjeros antes de la crisis (véase Cafiero y Llorens, 2002). Esto se confirma por el gran aumento de las corrientes de salida de capital en noviembre de 2001 (véase Comisión Especial de la Cámara de Diputados, República Argentina, 2005).

el crédito necesario para atender el servicio de la deuda después de la reestructuración, la Argentina sostuvo que la solución tendría que posibilitar dicho servicio sin tomar préstamos adicionales. Por consiguiente, la Argentina rechazó apartarse de la solución Brady de obtener financiación adicional, condonaciones y mejora de las condiciones de la deuda a fin de volver a los mercados de capital, para retornar a los préstamos internacionales como solución a su problema de sostenibilidad de la deuda. Después de una serie de ajustes de las propuestas unilaterales presentadas a los acreedores, la Argentina hizo un ofrecimiento de cambio a finales de 2004, que significó un recorte del 75% que fue aceptado por más del 75% de los acreedores.

Aunque todavía no está claro si los principales países acreedores consideran que este resultado ha cumplido las condiciones de buena fe que permitirían la renovación de los créditos, y aunque algunos acreedores han tratado de lograr una compensación total acudiendo a los tribunales, la experiencia de la Argentina puede anunciar una nueva era post-Brady en las renegociaciones de la deuda, que hace hincapié en las dificultades del enfoque basado en el mercado y refuerza la necesidad de un nuevo enfoque multilateral para resolver los casos de incumplimiento.

El caso de la Argentina refuerza y pone de relieve la necesidad de un nuevo enfoque multilateral para resolver los casos de incumplimiento

Capítulo VI

Cuestiones sistémicas

Las cuestiones que afectan al sistema abordadas en el Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo (Naciones Unidas, 2002, anexo) corresponden a dos grupos generales. El primero se refiere a las características estructurales del sistema monetario internacional y a las posibles vulnerabilidades a que dan lugar en la economía mundial o en grupos específicos de países. El segundo trata del diseño institucional del actual sistema financiero internacional.

Con respecto al primer grupo de cuestiones, el análisis que se realiza en este capítulo comienza con los principales desequilibrios macroeconómicos que caracterizan hoy a la economía mundial, que muchos observadores temen que pueden llegar a ser insostenibles. Esta cuestión se relaciona, por lo menos en parte, con el diseño del sistema de reserva internacional, particularmente la función del dólar de los Estados Unidos como principal moneda internacional. En la sección siguiente se examina la evolución de la estructura de los mercados financieros internacionales privados y su posible vulnerabilidad al riesgo sistémico. Un motivo especial de preocupación es la posible interacción entre los riesgos macroeconómicos vinculados con los desequilibrios mundiales actuales y las posibles vulnerabilidades generadas por las innovaciones y la consolidación financieras que se están produciendo. Una tercera cuestión se relaciona con las asimetrías que caracterizan al sistema financiero internacional, que no sólo exponen a los países en desarrollo a las corrientes cíclicas de capital privado, sino que también limitan su margen de maniobra para adoptar políticas macroeconómicas anticíclicas. Las principales consecuencias de este problema se examinan en el capítulo III. En este capítulo se consideran las repercusiones en la función de las instituciones financieras internacionales de prevención y resolución de las crisis.

El análisis de estos problemas incluye algunas cuestiones relativas a la estructura de las instituciones, como la función de la vigilancia multilateral, el posible papel del Fondo Monetario Internacional (FMI) en la coordinación de políticas macroeconómicas entre las principales naciones industrializadas, la supervisión de las políticas nacionales y la financiación de emergencia durante las crisis. Las tres últimas secciones tratan de un conjunto seleccionado de cuestiones institucionales adicionales: la función de los derechos especiales de giro (DEG), única moneda de reserva genuinamente internacional del sistema actual; la función de los fondos de reserva regionales y de otros acuerdos monetarios regionales, y la voz y representación de los países en desarrollo en la adopción de decisiones en el sistema financiero internacional.

Los desequilibrios macroeconómicos mundiales y el sistema de reserva internacional

La economía mundial tiene grandes y crecientes desequilibrios a través de las regiones, que se refleja en un importante déficit de la cuenta corriente en los Estados Unidos de América, igualado por un conjunto de superávit en una serie de otros países, principalmente de Asia y Europa, incluido un grupo de países exportadores de petróleo. Estos desequilibrios siguen aumentando y los encargados de formular políticas en todo el mundo están cada vez más

En el Consenso de Monterrey se abordan dos grupos generales de cuestiones sistémicas

El primer grupo comprende las vulnerabilidades del sistema monetario internacional. Un ejemplo de ellas son los actuales desequilibrios macroeconómicos mundiales

El segundo grupo es la estructura de las instituciones, incluidos los diferentes aspectos de la función del Fondo Monetario Internacional

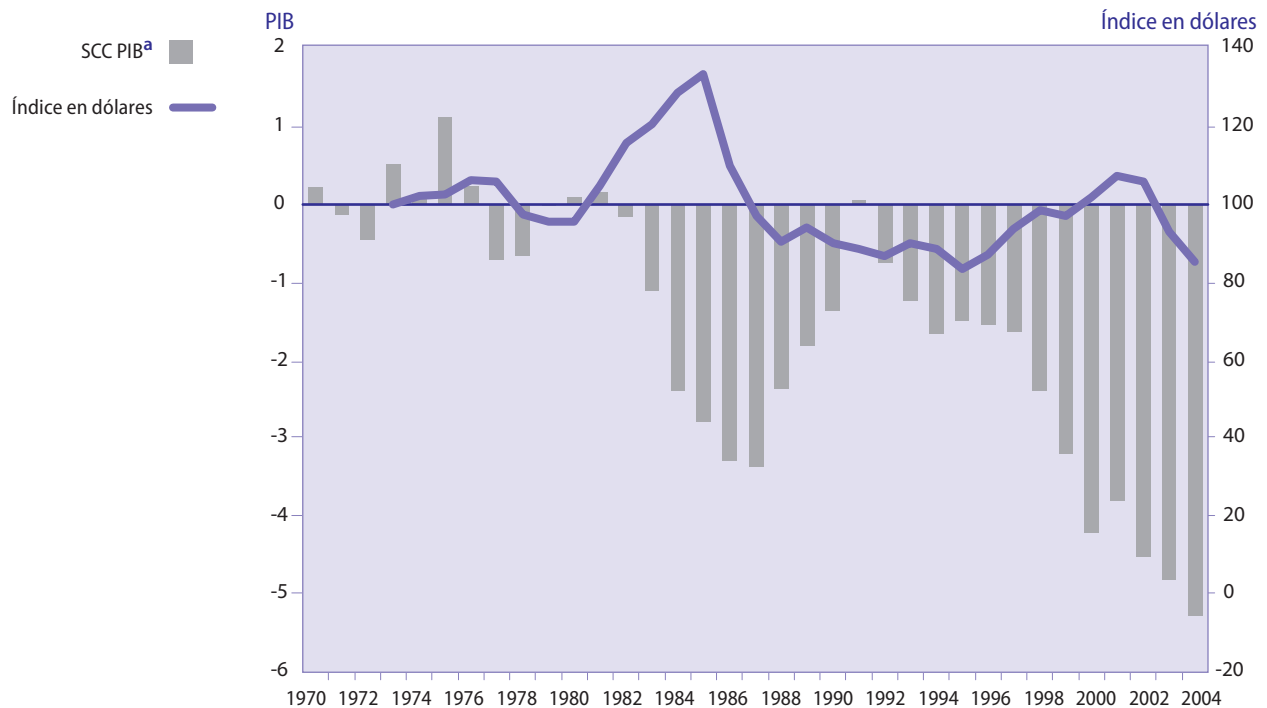
Los responsables de formular políticas están cada vez más preocupados por la sostenibilidad de los desequilibrios de la cuenta corriente

El déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos de América ha aumentado rápidamente desde el año 2000

preocupados por su sostenibilidad, por los riesgos vinculados a diversos procesos de ajuste y, en definitiva, por sus consecuencias para la estabilidad financiera global y el crecimiento de la economía mundial. Aun si los desequilibrios son sostenibles, o si hay un ajuste sin dificultades, sigue existiendo la duda de que estos grandes y asimétricos desequilibrios constituyan o no una asignación eficiente y equitativa de los recursos mundiales en los diversos países.

Durante los tres últimos decenios los déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos han sido la regla, con sólo un breve período de equilibrio (véase la figura VI.1), y han aumentado rápidamente desde el año 2000 hasta un récord de más de 600.000 millones de dólares. Como resultado, los Estados Unidos, la economía más grande del mundo, han acumulado deudas internacionales netas de alrededor de 3 billones de dólares, convirtiéndose en el mayor deudor del mundo. Estos cambios en las tenencias de activos internacionales son a la vez una contrapartida de los desequilibrios de la cuenta corriente y su reflejo exacto, como se aprecia en las diferencias nacionales entre ahorro e inversión. El déficit externo de los Estados Unidos corresponde a un déficit de su ahorro en relación con su inversión y a un superávit de ahorro sobre inversión en otras partes, en que los Estados Unidos absorben por lo menos el 80% del ahorro que otros países no invierten en el orden interno. Por lo tanto, la solución del problema de los desequilibrios mundiales se puede considerar desde el punto de vista del comercio o desde la perspectiva de la renivelación del ahorro y la inversión entre los diversos países.

Figura VI.1
Déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos, 1970-2004



Fuentes: Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, y Reserva Federal de los Estados Unidos.

a Relación del saldo de la cuenta corriente (SCC) del PIB.

Estos grandes desequilibrios crónicos de los Estados Unidos están estrechamente relacionados con la naturaleza del actual sistema de reserva internacional y los acuerdos monetarios internacionales. Una característica fundamental del sistema de reserva internacional es el uso de la moneda nacional de los Estados Unidos como principal reserva de dinero e instrumento para los pagos internacionales. Otras monedas importantes, el euro y el yen, desempeñan una función suplementaria y ligeramente más importante que en el pasado, con tipos de cambio de las tres monedas principales sujetas a la oferta y la demanda, o “flotantes”.

Ya en el decenio de 1960 Robert Triffin (1960) hizo hincapié en un dilema que enfrentaba el sistema de reserva internacional. Señaló que el resto del mundo necesitaba que los Estados Unidos tuvieran déficit de la balanza de pagos a fin de proveer la liquidez adicional necesaria para alimentar un continuo crecimiento económico mundial. Sin embargo, cuando aumentó el déficit de los Estados Unidos, el exceso de oferta de dólares erosionó la confianza en el valor del dólar, debilitando sus bases como moneda de reserva del mundo. Esta incongruencia conduciría a un ciclo perpetuo de expansión y contracción del déficit externo de los Estados Unidos, junto con la inestabilidad de los tipos de cambio y del crecimiento de la economía mundial.

Aunque el dilema que planteó Triffin se ubicó en el contexto del sistema de Bretton Woods y presagiaba su derrumbe, en general sigue siendo aplicable a los actuales acuerdos monetarios internacionales. Una diferencia importante es que el origen de los desequilibrios externos de los Estados Unidos ha cambiado. En el decenio de 1960 eran la contraparte de las actividades de inversión mundial de grandes empresas de los Estados Unidos, mientras que ahora son la consecuencia del bajo ahorro interno de ese país.

Como emisor de moneda de reserva internacional, los Estados Unidos pueden tener déficit externos persistentes y financiarlos en su propia moneda prácticamente sin necesidad de contar con reservas en moneda extranjera. Los Estados Unidos, que enfrentan restricciones externas más limitadas que las de otros países, pueden, si lo consideran necesario, adoptar políticas de estímulo más vigorosas que las de otros países. En contraste, la mayor parte del resto de países, en particular los países en desarrollo, tienen que utilizar el dólar y otras monedas internacionales, en lugar de sus propias monedas nacionales, en sus transacciones internacionales y como medio de acumulación de reservas en divisas. Su capacidad para tener déficit externos está limitada por su existencia de divisas y su acceso a los mercados de créditos mundiales, ambos limitados.

Los Estados Unidos también se benefician más concretamente por su función como banquero del mundo. Una gran parte de sus obligaciones son las reservas de divisas acumuladas por otros países, usualmente en una combinación de efectivo, y los títulos a corto plazo y valores realizables a más largo plazo, que pagan una tasa de interés relativamente baja, mientras que sus activos los constituyen mayormente sus préstamos a largo plazo y las inversiones en acciones en países extranjeros, que producen rendimientos más altos. Así, y pese a su posición como deudor internacional neto, los Estados Unidos siguen teniendo una corriente positiva de entrada por los ingresos de las inversiones en el exterior.

Históricamente, los ajustes de los grandes déficit externos de los Estados Unidos han producido una considerable inestabilidad del tipo de cambio y de los mercados financieros mundiales y un efecto contractivo tanto en su economía como en la del mundo. A principios del decenio de 1970 el ajuste produjo el derrumbe del sistema de Bretton Woods y la transición a un sistema de tipo de cambio flotante entre las principales monedas, incluida una importante corrección a la baja del dólar (véase la figura VI.1). Asimismo, fue uno de

Los déficit crónicos de los Estados Unidos se relacionan con el uso del dólar como principal moneda de reserva

Históricamente, los ajustes de los grandes déficit externos de los Estados Unidos han tenido efectos contractivos, tanto en ese país como en la economía mundial

los factores que contribuyeron a la finalización de la “edad dorada” de crecimiento económico de posguerra en los países desarrollados.

Durante el decenio de 1980, cuando los Estados Unidos enfrentaron déficit “gemelos” fiscales y externos, el ajuste significó, en 1985, una brusca caída del valor del dólar. Hasta que se volvió a nivelar la cuenta corriente, en 1991, el dólar bajó en aproximadamente el 40% con respecto a una canasta de otras monedas importantes, a pesar de muchos esfuerzos de los principales países desarrollados para coordinar la política internacional, como el Acuerdo del Plaza de 1985 y el Acuerdo del Louvre de 1987¹. Mientras tanto, en 1987 el mercado de valores de los Estados Unidos cayó y, además de la corrección del déficit, se produjo una desaceleración del crecimiento del producto interno bruto (PIB) de los Estados Unidos, que culminó en una recesión en 1990. A su vez, la recesión de los Estados Unidos provocó una desaceleración económica mundial en el período 1989-1991.

La renivelación del déficit de los Estados Unidos, durante el decenio de 1980, fue igualado por una renivelación de superávit de Alemania y algunos otros países desarrollados, varios países en desarrollo de Asia y algunos países en desarrollo exportadores de petróleo. En contraste, el gran superávit externo del Japón disminuyó muy poco y se recuperó en los años siguientes, aun cuando el yen se había apreciado considerablemente con respecto al dólar desde mediados del decenio de 1980. La experiencia del Japón durante los decenios de 1980 y 1990 indica que la revaluación monetaria, en un país con superávit, no necesariamente puede tener como resultado el ajuste necesario del desequilibrio externo. Esto es contrario a la ortodoxia convencional, que se basa exclusivamente en los tipos de cambio para ajustar los desequilibrios de la cuenta corriente y todavía fundamenta algunos análisis.

Hoy los desequilibrios mundiales duran más que en el decenio de 1980 y son más grandes. Algunos analistas sostienen que la creciente integración económica mundial, en particular la profundización de la integración financiera mundial, hace que los desequilibrios actuales sean diferentes de los de los decenios de 1970 y 1980 en términos de sostenibilidad y de sus repercusiones en la economía mundial. Sin embargo, la diferencia puede ser solamente de cantidad, no de calidad. A medida que siguen aumentando, los desequilibrios hacen correr el riesgo de que se produzca una inversión abrupta y desordenada, indicando el riesgo de que se produzcan mayores costos de ajuste de la economía mundial en el futuro.

Otros analistas han argumentado que los desequilibrios actuales pueden mantenerse durante largo tiempo (véase Dooley, Folkerts-Landau y Garber, 2003, 2004a; 2004b). Esta escuela de pensamiento afirma que las medidas que se requieren para impedir la apreciación de las monedas asiáticas seguirán proporcionando una parte importante de la financiación que necesitan los Estados Unidos para continuar con sus déficit de cuenta corriente. De acuerdo con este punto de vista, para muchos países en desarrollo los beneficios económicos de tipos de cambio estables y débiles supera a los costos de la acumulación de reservas².

Hoy los desequilibrios mundiales son más grandes y duran más que en el decenio de 1980

A medida que continúa aumentando el desequilibrio crece el riesgo de que se produzca un ajuste abrupto

1 De acuerdo con algunos analistas, el Acuerdo del Plaza podía haber agravado la caída del dólar, contrariamente a su objetivo inicial de lograr una devaluación ordenada de la moneda de los Estados Unidos. El propósito del Acuerdo del Louvre fue estabilizar el dólar. Para una reseña detallada de la coordinación de políticas durante la última parte del decenio de 1980, véase Frankel (1994).

2 Esta opinión, en el sentido de que el objetivo de las medidas sobre tipos de cambio en Asia debe ser mantenerlos bajos para estimular el crecimiento de las exportaciones, pasa por alto ciertos hechos que originaron las presiones recientes sobre las divisas en Asia, especialmente el hecho de la mayor acumulación ha tenido lugar en el Japón, país que ya ha experimentado una apreciación considerable de su moneda, que algunos países también han permitido que se fortalezcan sus tipos de cambio, y en especial que la presión sobre otros (incluida China) proviene de la cuenta de capital más que de los superávit de cuenta corriente. A este respecto, véase Genberg y otros (2005).

Cuadro VI.1

Proporción correspondiente a distintas monedas en el total de tenencias oficiales identificadas de divisas al final de cada año^a, 1994-2003 (porcentaje)

Moneda	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Todos los países										
Dólar de los Estados Unidos	53,1	53,4	56,8	59,1	62,6	64,9	66,6	66,9	63,5	63,8
Yen japonés	7,8	6,7	6	5,1	5,4	5,4	6,2	5,5	5,2	4,8
Libra esterlina	2,8	2,8	3	3,3	3,5	3,6	3,8	4	4,4	4,4
Franco suizo	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,4
Euro ^b	..	..	..	..	13,5	16,3	16,7	19,3	19,7	
Marco alemán	15,3	14,7	14	13,7	13,1	..	..	..	..	..
Franco francés	2,5	2,4	1,9	1,5	1,7	..	..	..	..	..
Florín holandés	0,7	0,5	0,4	0,5	0,5	..	..	..	..	..
Unidades de cuenta europea (ECU) ^c	6,8	5,9	5	0,8	..	..	..	..	..	..
No especificada ^d	9,5	12,1	11,5	11,3	12	12,1	6,6	6,4	7,1	6,8

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Informe Anual de la Junta Ejecutiva correspondiente al ejercicio económico terminado el 30 de abril de 2004.

^a Incluye solamente a los países miembros del FMI que informan sobre sus tenencias oficiales de divisas.

^b No comparable con la combinación de monedas anteriores al euro de años previos porque las cantidades excluyen los euros recibidos por los miembros del área del euro cuando otros miembros del área convirtieron al euro sus tenencias de monedas anteriores, el 1° de enero de 1999.

^c En el cálculo de las proporciones correspondientes a cada moneda, el ECU se considera una moneda separada. Las reservas de ECU en poder de las autoridades monetarias eran créditos contra el sector privado y contra el Instituto Monetario Europeo (IME), que emitía ECU oficiales para los bancos centrales de la Unión Europea en forma de pases renovables contra la contribución del 20% de sus tenencias brutas de oro y de sus reservas en dólares. El 31 de diciembre de 1998 los ECU oficiales fueron reconvertidos a oro y dólares de los Estados Unidos, de ahí que la proporción de ECU a finales de 1998 fuera mucho más baja que el año anterior. Las tenencias restantes de ECU declaradas para 1998 consistían en ECU emitidos por el sector privado, usualmente en forma de depósitos y bonos en ECU. El 1° de enero de 1999 estos bonos fueron automáticamente convertidos en euros.

^d Diferencia entre el total de las reservas de divisas de los países miembros del FMI y la suma de las reservas en monedas que figuran en el cuadro.

A su vez, la continua acumulación de reservas de algunos bancos centrales asiáticos y otros permite a los Estados Unidos depender de la demanda interna para impulsar su crecimiento y mantener sus grandes déficit de la cuenta corriente. Después de una bajada del 70% en el decenio de 1960 a casi el 50% a principios del decenio de 1990, la proporción de activos en dólares de los Estados Unidos en el total de las tenencias oficiales mundiales de divisas se recuperó para llegar a alrededor del 64% (véase el cuadro VI.1 arriba). La parte correspondiente al euro sigue siendo menor del 20%, y la del yen japonés, menor del 5%³.

Sin embargo, una cantidad cada vez más elevada de observadores teme que estas características causen un aumento del déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos, que sería insostenible en los próximos años. Primero, el déficit está financiando el consumo más que la inversión. Segundo, la inversión de los Estados Unidos está cambiando hacia sectores de bienes no comerciables. Y tercero, el déficit está financiado cada vez más por corrientes a corto plazo (Summers, 2004). Estos factores son los que han hecho menos probable que los déficit de la cuenta corriente sean sostenibles, como en el pasado, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo. Además, la financiación que necesitan los Estados Unidos para mantener sus déficit ha sido provista por los bancos centrales del mundo, no por inversionistas privados, durante ciertos períodos recientes (Higgins y Klitgaard, 2004).

Muchos observadores temen que el déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos sea insostenible, porque financia sobre todo el consumo, porque la inversión está cambiando hacia no comerciables y porque está financiado cada vez más por corrientes de fondos a corto plazo, incluso por los bancos centrales

³ Las tenencias de reservas de divisas del Japón, cercanas a un billón de dólares, son mucho mayores que las tenencias extranjeras de yenes japoneses como reservas de divisas, lo que indica que la función "neta" del yen japonés como moneda de reserva internacional es limitada.

Por estas razones muchos sostienen que el valor del dólar puede caer considerablemente: la financiación requerida para mantener los déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos puede aumentar más rápidamente que las reservas en dólares de los bancos centrales del mundo, en la medida en que las numerosas causas potenciales de inestabilidad del sistema afecten su disposición a continuar aumentando dichas reservas (véase, por ejemplo, Williamson, 2004; Fondo Monetario Internacional, 2005a; Roubini y Setser, 2005). Una de estas causas de inestabilidad es la situación de tensión creada por la necesidad creciente de los Estados Unidos de obtener financiación para cubrir sus déficit de la cuenta corriente y fiscal y las pérdidas que casi seguramente sufrirán los que prestan a ese país en dólares. También hay preocupación por que los crecientes déficit comerciales provoquen presiones proteccionistas, especialmente contra los productos chinos. Ya se han apreciado señales de un nuevo brote de proteccionismo. Estas señales crecientes de que el sistema se encuentra en tensión crea dudas de que la actual tasa de acumulación masiva de reservas pueda continuar durante un período prolongado.

La necesidad creciente de financiar la cuenta corriente de los Estados Unidos y las pérdidas que probablemente sufrirán los que presten en dólares provocan tensiones

En el plano mundial, debido a la función particular que desempeña el dólar en la economía del mundo, los efectos en el ingreso y de riqueza que genera la devaluación del dólar tienden a ser contrarios a los efectos de los precios relativos, lo que resulta en un ajuste general limitado. Por lo tanto, la depreciación del dólar puede contrarrestar la renivelación más fundamental de las tasas de crecimiento entre las principales economías, requerida para corregir los desequilibrios mundiales (Naciones Unidas, 2005). En particular, la apreciación de sus monedas probablemente cause en Europa y en las economías de Asia menor demanda de inversiones y crecimiento, aumentando más que reduciendo los superávit de ahorro de esas regiones. El hecho de que el efecto riqueza de la depreciación del dólar también es adverso para los tenedores de activos en dólares probablemente reducirá su gasto, en particular cuando esos activos están en poder de agentes privados (como ocurre en Europa). La apreciación del yen también puede ralentizar el esfuerzo del Japón por superar la deflación de los precios, y una apreciación en gran escala de otras monedas puede eventualmente generar deflación en las economías respectivas.

El problema se puede acentuar si la disminución del valor del dólar es acompañada por bajas de los precios de los bonos y valores

Hasta ahora la preocupación con respecto al déficit de los Estados Unidos se ha reflejado principalmente en los mercados de divisas, pero no en los mercados de títulos y acciones. La baja del dólar producida en el mercado de divisas en los últimos años no ha sido acompañada por ventas importantes de tenencias extranjeras de bonos públicos o valores de los Estados Unidos durante el mismo período (como se indicó, respectivamente, por la curva de rendimiento con poca diferencia entre el corto y el largo plazos y el mercado de valores relativamente estable). El riesgo consiste en que esta dicotomía entre el mercado de divisas y el mercado de capital sea una anomalía de corto plazo y que los tenedores extranjeros se desprendan masivamente de los valores en dólares. Esto puede aumentar las tasas de interés tanto en los Estados Unidos como en el mercado mundial de capitales. Esto, a su vez, puede tener efectos negativos en la economía de los Estados Unidos y en el resto del mundo, en particular en los países en desarrollo.

Hay acuerdo sobre las medidas que deben adoptar tanto los países con déficit importantes como los que tienen grandes superávit, pero la aplicación ha sido limitada

Esto pone de relieve la necesidad de moderar los riesgos de un ajuste abrupto de la economía mundial. A este respecto, hay un alto grado de acuerdo en que las medidas deben tomarse simultáneamente en dos esferas generales (véase, por ejemplo, Fondo Monetario Internacional, 2005a, 2005b; Naciones Unidas, 2005). En primer lugar, los Estados Unidos deben reducir su déficit fiscal, y en segundo término, los países de Europa y Asia que tienen superávit deben adoptar políticas más expansionistas para estimular su demanda agregada. Pese al creciente consenso sobre estas prioridades, la aplicación ha sido muy limitada. Una ulterior demora puede acortar el presente período de crecimiento mundial generalizado.

La renivelación fluida en el plano mundial requiere más cooperación y coordinación internacional en la esfera política. Dados los riesgos sistémicos relacionados con los desequilibrios mundiales, los enfoques exclusivamente nacionales de las políticas macroeconómicas de las principales economías son inadecuados. Al decidir su posición en la materia, los encargados de formular las políticas nacionales deben tener en cuenta la interdependencia y las repercusiones de sus políticas en otros. En consecuencia, sus políticas nacionales deben basarse, por lo menos, en supuestos mutuamente congruentes y estar diseñadas preferiblemente de manera cooperativa que reconozca la interdependencia mundial.

La determinación de las funciones del FMI en la supervisión de las principales economías y de la evolución del sistema financiero internacional —una de las innovaciones más importantes introducidas durante la crisis asiática— es tan importante como siempre. Estos papeles se pueden complementar con su función más destacada como intermediario honesto en la coordinación de políticas entre las principales economías (Ocampo, 2001). A pesar de los problemas de representación que se examinan más adelante, el FMI es la única institución en la que los países en desarrollo pueden hacer oír su voz con respecto a los desequilibrios macroeconómicos de las principales economías y en último caso sobre la congruencia de la política macroeconómica mundial.

Por consiguiente, se ha sugerido la necesidad de volver a pensar la función del Fondo en la gestión del sistema monetario internacional (King, 2005). Con la mundialización de las finanzas, la supervisión debe centrarse no sólo en los países propensos a sufrir crisis sino, cada vez más, en la estabilidad del sistema como conjunto y en los problemas de las principales economías, que exigen un enfoque cooperativo mundial (de Rato, 2004). En consecuencia, más que limitarse al crédito ocasional a países de ingresos medios afectados por crisis financieras y a financiar la balanza de pagos de países de ingresos bajos, el Fondo debe desempeñar un papel más activo de apoyo a la gestión de la economía mundial.

Comparado con el sistema de Bretton Woods, el actual sistema internacional de reservas tiene el mérito de la flexibilidad. Sin embargo, un sistema de este tipo difícilmente se puede considerar eficiente si constantemente falla la corrección de los grandes desequilibrios de la balanza de pagos de los países. Este sistema tampoco se puede considerar equitativo cuando el ajuste de los desequilibrios mundiales a menudo pesa asimétricamente sobre muchos países en desarrollo. La comunidad internacional debe comenzar a abordar el objetivo a largo plazo y definitivo de la reforma del sistema monetario y de reserva internacional para superar estas deficiencias asimétricas. Se precisa una acción cooperativa urgente y decisiva para asegurar que los desequilibrios no tengan como resultado el trastorno del crecimiento mundial a corto plazo, hecho que por sí mismo tendría sustanciales efectos negativos a largo plazo.

Cambios en la estructura de los mercados financieros mundiales

Riesgos que presentan los cambios en los mercados financieros mundiales

En los últimos decenios el sistema financiero mundial ha sufrido una profunda transformación. Se han eliminado muchos de los obstáculos que impedían el libre flujo del capital a través de las fronteras y se han abierto los mercados financieros nacionales. El derrumbamiento del sistema de Bretton Woods, de paridades fijas entre las principales monedas,

El FMI puede tener un papel más importante en la coordinación de las políticas entre las principales economías ...

... y de ese modo desempeñar un papel más activo de apoyo a la gestión de la economía mundial

Se requiere una acción urgente y decisiva para asegurar que los desequilibrios no trastornen el crecimiento mundial

La innovación tecnológica y la apertura han conducido a una profunda transformación del sistema financiero mundial

produjo más inestabilidad de los tipos de cambio. Esto, junto con las fluctuaciones de la tasa de interés, ha generado una rápida expansión de nuevos instrumentos financieros cuya finalidad es gestionar los riesgos que enfrentan determinadas instituciones financieras o de inversionistas que utilizan estos instrumentos. Esto ha dado como resultado una mayor diversificación del riesgo, pero también ha provocado la transferencia del riesgo a través de segmentos del sistema financiero. Los avances en las tecnologías de procesamiento de datos y telecomunicaciones han reducido extraordinariamente el costo de las transacciones financieras. Como resultado de todos estos factores, la actividad financiera actual representa una proporción mucho mayor del conjunto de la actividad económica que hace 20 ó 30 años.

El aumento de la titularización ha resultado en un aumento de las funciones de las instituciones financieras no bancarias y de las actividades comerciales

El aumento de la titularización —causada, en parte, por los esfuerzos tendientes a incorporar coeficientes de capital basados en el riesgo— ha retirado muchos activos financieros de los balances de las instituciones financieras reguladas, reduciendo sus funciones de control y aumentando el control de los mercados de capital sobre las relaciones de la deuda. Este proceso ha llevado a una creciente participación de los inversionistas institucionales no bancarios y a un aumento de las actividades comerciales de todas las instituciones financieras. También hizo que las relaciones de la deuda sean más anónimas y aumentó la sensibilidad de todos los operadores del mercado a las variaciones a corto plazo de la valuación de los activos.

La consolidación en la industria de las finanzas y su mundialización han dado como resultado la formación de un pequeño grupo de conglomerados financieros mundiales

Otro cambio importante ha sido la consolidación de la industria de las finanzas. En los Estados Unidos esto surgió de la liberalización de los reglamentos financieros, que estimuló el establecimiento de redes de sucursales y eliminó la segmentación de las operaciones bancarias comerciales y de inversión. Por ejemplo, las cinco compañías locales principales que controlan bancos en los Estados Unidos poseen alrededor del 45% de los activos bancarios, casi el doble de la proporción que tenían hace 20 años. Al mismo tiempo, como resultado de la mayor titularización, y pese al aumento de su tamaño y escala, las instituciones depositarias son hoy tenedoras de alrededor de un quinto de todos los activos de las instituciones financieras de los Estados Unidos, o menos de la mitad de la proporción que tenían en 1984. La reducción de su negocio tradicional de recepción de depósitos, junto con la disminución de las restricciones a sus actividades, ha causado una expansión en otras esferas, como la de los derivados. El valor teórico de los derivados en poder de los cinco bancos más importantes de los Estados Unidos es más de la mitad del total mundial y el 95% del total en poder de todos los bancos estadounidenses. El grado de concentración en el mercado de derivados crediticios —el segmento más nuevo y de más rápido crecimiento— es todavía mayor, con un banco con más de la mitad del total de las tenencias de los Estados Unidos. Como resultado, se ha producido un brusco aumento de la proporción de activos en cuya intermediación actúan instituciones que no están sujetas a los sistemas de consolidación de capital basados en el riesgo (Geithner, 2004).

En todas las regiones se ha observado una concentración creciente, incluso en los países con mercados incipientes. Al mismo tiempo, la disminución de los obstáculos a las corrientes de capital y el establecimiento de empresas extranjeras, así como también el mejoramiento de las comunicaciones y la información, han facilitado la expansión de estos conglomerados financieros a través de las fronteras. Dados el tamaño y el alcance de dichas instituciones en los mercados nacionales y en los sistemas financieros de todo el mundo, la frase “demasiado grande para que fracase” ha adquirido una connotación más fuerte y urgente que en el decenio pasado.

Paralelamente a estos cambios también se ha producido una convergencia sustancial en el tipo de transacciones financieras que realizan los intermediarios financieros asociados, tanto los centrados en bancos como los no bancarios. Con la creciente posibilidad de comer-

cialización de activos producida por la mayor titularización y el desarrollo de mercados secundarios, los inversionistas de cartera, como las compañías de seguros y los fondos de pensiones, han diversificado sus inversiones en campos que solían ser de dominio exclusivo de los bancos. Por su parte, los bancos comerciales han aumentado su participación en el negocio de títulos valores.

Las tendencias a la consolidación y la ampliación de la gama de actividades de cualquier operador determinado han culminado en la formación de un grupo bastante pequeño de instituciones financieras mundiales dominantes. Estas empresas, además de ocuparse de maneras diferentes de la intermediación en muchos países, son los principales socios comerciales de las llamadas instituciones con alto coeficiente de endeudamiento. En general estas instituciones no han sido reglamentadas, pero ya están entrando bajo la competencia de las autoridades reguladoras⁴.

Estas tendencias estructurales se han manifestado en una mayor convergencia y en crecientes vínculos entre diferentes segmentos del sistema financiero mundial: entre instituciones financieras y mercados, entre diferentes tipos de instituciones financieras y entre diferentes países. Esas tendencias tienen importantes consecuencias en la transformación del riesgo financiero. El hecho de que haya surgido una esfera financiera mucho más grande, más compleja e interconectada, en la que el mercado ha reemplazado a las autoridades reguladoras oficiales, significa que los problemas de los sistemas financieros pueden tener consecuencias más importantes que en el pasado para la economía real.

El tamaño en aumento de las grandes instituciones financieras y la diversidad de sus actividades probablemente las hacen menos vulnerables a las crisis. Sin embargo, la combinación que hacen las compañías financieras de operaciones comerciales y bancarias de inversión, y los servicios de seguros e intermediación presenta una posible concentración de riesgos. En estas grandes instituciones, que operan activamente en el orden internacional, hay un capital común en el que se basa un creciente número de actividades, como la intermediación en transacciones inscritas en los balances, servicios del mercado de capital y funciones de creación de mercados. Las pérdidas en una actividad pueden ejercer presión sobre otras actividades de la empresa, y una falla en una de ellas puede tener un efecto más amplio que en el pasado y ser considerablemente más difícil de resolver. En resumen, las instituciones financieras importantes del sistema son mayores y más fuertes que en el pasado pero no son invulnerables y los efectos de un fracaso serían mayores.

Asimismo, los numerosos instrumentos financieros nuevos, incluidos los derivados, creados a la medida de un conjunto más amplio de inversionistas, han permitido la fijación de precios independientemente de los factores de riesgo que previamente estaban agrupados en el mismo instrumento (véase el capítulo III). Como resultado, a nivel microeconómico los mecanismos de transferencia de riesgos son más eficientes. En la medida en que los nuevos instrumentos financieros han mejorado la tecnología de la gestión del riesgo, mejoran el clima de inversión real y financiero.

Sin embargo, el proceso de desagrupar esos factores no necesariamente elimina o reduce el riesgo, y simplemente puede transformarlo y redistribuirlo entre diferentes tenedo-

Con la creciente concentración, una falla de una institución financiera puede tener un efecto más importante que en el pasado

Nuevos instrumentos financieros han conducido a la creación de mecanismos más eficientes de transferencia de riesgos ...

... pero la evaluación de los verdaderos riesgos latentes se vuelve muy complicada

⁴ En los Estados Unidos, la Comisión de Bolsa y Valores (17 CFR Partes 275 y 279 (Comunicado No. IA-2333, Expediente No. S7-30-.04] RIM 3235-AJ25), "Registration Under the Advisers Act of Certain Hedge Fund Advisers") exige ahora que ciertos asesores de fondos de cobertura se registren en la Comisión de conformidad con la Investment Advisers Act de 1940. Aunque el registro y el cumplimiento de la Advisers Act requieren que se guarden registros de las actividades para su examen detenido por la Comisión, la provisión de declaraciones de situación financiera y una obligación fiduciaria jurídica con los clientes no entrañan la imposición de un régimen reglamentario detallado.

Más riesgos pueden terminar en partes del sistema financiero en que la supervisión es más débil

res. El desarrollo de mercados de transferencia de riesgos ha estrechado la relación entre los tipos de riesgos. Por la misma razón se ponen más en evidencia las características similares de los riesgos latentes, independientemente del tipo de compañía financiera que los enfrente. Debido al escalonamiento de vínculos directos e indirectos por medio de los mercados, la evaluación de los riesgos latentes resulta difícil (Knight, 2004b). Además, el aumento de las oportunidades de transferencia de riesgos significa que más riesgos pueden terminar en partes del sistema financiero en las que la supervisión y la divulgación son más débiles, o en partes de la economía con menos capacidad para su gestión. A pesar de los efectos positivos de las innovaciones financieras es necesario preguntarse si tales innovaciones tendrán el mismo efecto desestabilizador en el ciclo actual que el que tuvo la apertura en ciclos pasados (*Financial Times*, 2005).

Las novedades recientes en la esfera macroeconómica también han tenido consecuencias específicas para el riesgo financiero. Aunque la relación entre endeudamiento y capital propio es más baja que en 1998, cuando sus peligros se hicieron evidentes en medio de la caída del fondo de protección de los Estados Unidos, los aumentos de la liquidez como respuesta a la recesión reciente han proporcionado más fondos para tomar en préstamo. La búsqueda de rentabilidad en el sector de baja tasa de interés característica de los últimos años se asemeja al período posterior a la recesión de principios del decenio de 1990 y ha provocado una escasez de rendimientos que ha llevado a las instituciones financieras y a sus clientes a tomar posiciones en canjes y opciones en mercados de derivados con el propósito de apostar al cambio de las tasas de interés y tipos de cambio. Según se estrechó el margen entre las tasas de interés a corto y a largo plazos, las instituciones tomaron más préstamos, para quedar en la mejor posición para reforzar los márgenes decrecientes de ganancia.

En sus informes de 2004, tanto el Banco de Pagos Internacionales (BPI) como el FMI señalaron que la mayor especulación había hecho que el sector financiero fuera más vulnerable a cambios imprevistos de la actividad económica o de las tasas de interés. El FMI también observó que en 2004 los activos de los fondos de protección habían aumentado mundialmente en un 20%, a medida que los grandes bancos e intermediarios, así como los inversionistas institucionales, aumentaron su presencia en el negocio de los fondos de protección (Fondo Monetario Internacional, 2005h, págs. 50 y 51). Este desplazamiento de las entidades reglamentadas hacia actividades relacionadas con los fondos de protección, menos reguladas, sugiere que se ha extendido la toma de riesgo de operaciones con alto coeficiente de endeudamiento, y que puede continuar con el paso del tiempo.

Consecuencias para la reglamentación y la supervisión cautelares

La respuesta normativa a la naturaleza cambiante del riesgo financiero ha sido un cambio hacia la supervisión basada en el riesgo ...

La evolución del sistema financiero y la naturaleza cambiante del riesgo financiero han tenido profundas consecuencias para la reglamentación y supervisión cautelares. En esta esfera, la principal tendencia ha sido a mejorar la sensibilidad al riesgo de las disposiciones reglamentarias, tanto a nivel nacional como internacional. La supervisión centrada en el riesgo implica que los supervisores deberían concentrar sus esfuerzos en asegurar que las instituciones financieras utilicen los procesos necesarios para identificar, medir, vigilar y controlar la exposición al riesgo. Se considera que el primer Acuerdo de Basilea (Basilea I) y el Nuevo Acuerdo de Basilea sobre Capitales (Basilea II) constituyen un paso importante en esa dirección. Sin embargo, todavía no está claro si las mejoras en las prácticas de gestión del riesgo pueden compensar con exceso el peligro implícito en los cambios de la estructura financiera. Además, la mayor parte de las reglamentaciones se aplica las instituciones

financieras pero no a los mercados en los que realizan sus operaciones. Esto es especialmente cierto con respecto a los derivados no cotizados en Bolsa.

Otra novedad importante ha sido el cambio hacia un enfoque indirecto del reglamento financiero, que se considera más congruente con la evolución del contexto financiero. Esto comprende la creación de un marco de normas y directrices cuyo propósito es establecer normas mínimas de conducta prudente dentro del cual las instituciones financieras deberían tener más libertad para adoptar decisiones comerciales. En otras palabras, ha habido un alejamiento respecto de las normas codificadas y hacia la supervisión, es decir, hacia una evaluación de la gestión general de los negocios de las compañías financieras y de las múltiples fuentes de riesgo que probablemente ha de enfrentar (Crockett, 2001a).

Dentro de este enfoque se presta especial atención a las compañías financieras importantes desde el punto de vista del sistema. Se ha sostenido que las grandes compañías financieras deberían mantener reservas de capital por encima de lo que dictan las normas reglamentarias. Asimismo, es necesario que el régimen interno de gestión del riesgo satisfaga un estándar más estricto (Geithner, 2004). Sin embargo, es difícil saber qué constituye una reserva amortiguadora adecuada cuando tanta actividad financiera que pueda plantear una amenaza al sistema se desarrolla fuera del sistema bancario y es complicado medir el grado de apalancamiento en las finanzas.

Otra novedad notable es la convergencia en los marcos de normas cautelares a través de líneas funcionales. Las crecientes semejanzas de los riesgos latentes exigen una mayor consecuencia con la supervisión del riesgo financiero a través de segmentos funcionales de la industria. Por ejemplo, por ahora la suficiencia del capital, el examen de supervisión de los procesos de gestión del riesgo y la mejora en la divulgación pública están surgiendo como elementos comunes de la regulación, tanto en la actividad bancaria como de seguros (Knight, 2004a). Asimismo, la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos (SEC) ha esbozado un marco que proporciona una forma de supervisión consolidada de los principales bancos de inversión, con normas sobre capital basadas en el riesgo, fundadas en Basilea II. El nuevo régimen propuesto agregará un enfoque consolidado del capital basado en el riesgo y una mayor atención del régimen de gestión del riesgo al criterio tradicional de cumplimiento de las normas aplicado por la SEC para la protección del inversionista y la integridad del mercado. Esto será similar a la aplicación en la Unión Europea (UE) de Basilea II, que se hará en todas las instituciones financieras.

La tendencia hacia la convergencia también se ha manifestado en la consolidación de la supervisión del sector financiero en un solo organismo en más de 30 países. Internacionalmente esta tendencia ha conducido a la creación del Foro Mixto, que reúne a representantes de las autoridades reguladoras de la banca, de los títulos valores y de los seguros. Con la mundialización de la actividad financiera, la presión para que se aprueben similares acuerdos sobre informes en materia reglamentaria y financiera en los diversos países también se ha intensificado (Knight, 2004a).

También vale la pena observar que, con la liberalización, el sector financiero, tanto a nivel nacional como internacional, ha tendido a ser más procíclico. Habida cuenta de esto, los supervisores están buscando técnicas que puedan ayudar a que los sistemas financieros sean más resistentes al ciclo financiero.

La transformación del sistema financiero ha aumentado la probabilidad de que se produzcan ciclos de auge y caída. Estos ciclos tienen características comunes. En la fase ascendente aumentan los niveles de crédito y deuda, y los prestamistas e inversionistas son cada vez más vulnerables a las conmociones mismas debido a la exposición común al riesgo. Como resultado, el componente “endógeno” del riesgo, que refleja el efecto de las acciones

... a un enfoque indirecto del reglamento financiero ...

... y a una mayor convergencia en los marcos cautelares a través de líneas financieras y jurisdicciones nacionales

La liberalización del sector financiero ha tenido como resultado una mayor tendencia procíclica ...

... que ha aumentado la probabilidad de que haya ciclos de auge y caída, en los que el componente “endógeno” del riesgo adquiere más prominencia

colectivas de los participantes en el mercado sobre los precios y la liquidez de los activos financieros, y sobre el apalancamiento en todo el sistema, adquiere más prominencia. En la fase descendente este proceso es inverso, con costos significativos y duraderos para la economía.

A este respecto, se ha argumentado que, por lo menos en parte, los problemas financieros de los últimos 15 años, aproximadamente, son el resultado del período sostenido de expansión del crédito y de aumento de precios de los activos en los países industrializados durante el decenio de 1990 (White, 2003). A propósito, un hecho importante es que, mientras la inflación de los precios de los bienes y servicios ha dejado de ser un problema en los países desarrollados, los aumentos de la liquidez tienden a reflejarse en aumentos de los precios de los activos. Estos excesos, combinados con los tipos de cambio sobrevaluados y los desajustes monetarios en muchas economías de mercado incipientes, han contribuido a que se produjeran crisis financieras tanto en las economías desarrolladas como en desarrollo.

En consecuencia, los responsables de la formulación de políticas en los países desarrollados deben dedicar más atención a impedir los efectos de retroalimentación perjudiciales de los excesos financieros. Sin embargo, los instrumentos existentes no son muy útiles a ese fin. En realidad, los encargados de la regulación raramente consideran la probabilidad de que se produzcan conmociones generadas de manera endógena en el sistema. Las evaluaciones del riesgo de las agencias de calificación son altamente procíclicas (Reisen, 2003) y tienden a reaccionar ante la materialización de los riesgos más que a su incremento, en relación tanto con el riesgo soberano como empresarial. La mayoría de los modelos de riesgos se basan en gran medida en variables determinadas por el mercado, como los precios de las acciones y los márgenes del crédito, que pueden estar sesgados hacia un excesivo optimismo cuando aparecen los desequilibrios. Además, el uso de modelos de riesgo similares sensibles al mercado, junto con otras características de los mercados financieros (por ejemplo, el establecimiento de referencias y la evaluación de los administradores contra los competidores) puede aumentar el comportamiento gregario (Persaud, 2000).

Mejorar las salvaguardias contra la inestabilidad para un sistema financiero que es más grande y más interconectado y cuyo componente endógeno del riesgo es más prominente, exige un enfoque modificado de las normas cautelares, con una perspectiva que abarque todo el sistema y un enfoque en los componentes endógenos del riesgo. Esta orientación sistémica o macro de las normas cautelares requiere apartarse de la noción de que la estabilidad del sistema financiero es simplemente una consecuencia de la razonabilidad de sus componentes individuales.

La importancia de esta perspectiva macrocautelar como complemento del enfoque microcautelar más tradicional es ampliamente reconocida (véanse, por ejemplo, Crockett, 2000, 2001a; Knight, 2004b; Ocampo, 2003). Su objetivo es limitar el riesgo de que se produzcan problemas financieros con pérdidas importantes en términos de producto real para la economía en su conjunto. En consecuencia, se destaca la necesidad de establecer reservas amortiguadoras a medida que aumentan los desequilibrios financieros durante la fase ascendente, a fin de limitar los excesos y dar más margen para soportar las pérdidas en la fase descendente. Esto implica introducir algún carácter anticíclico al reglamento financiero, que compensaría la tendencia de los mercados financieros a actuar de una manera procíclica (véase el capítulo I).

Un impedimento importante para la aplicación de políticas macrocautelares en la práctica es la incertidumbre acerca del significado de los posibles problemas sistémicos. Ahora se realizan análisis pertinentes en diversos foros, incluidos el FMI, el Banco Mundial, el Foro sobre Estabilidad Financiera (FEF) y el Banco de Pagos Internacionales. El proceso

La mayoría de los modelos de riesgo se basan en gran medida en variables determinadas por el mercado, que pueden aumentar el gregarismo

La creciente importancia del componente endógeno del riesgo exige el fortalecimiento de la regulación macrocautelar

de convergencia dentro del sistema financiero mundial entre diversos mercados, instituciones y jurisdicciones nacionales hace que sea muy importante tener instituciones apropiadas para este propósito.

Entre las instituciones existentes, el Foro sobre Estabilidad Financiera se destaca por su capacidad para asegurar el control macrocautelar y una respuesta de política apropiada. Sin embargo, no tiene facultades para proponer o sancionar, y las ideas recogidas en sus deliberaciones pueden no convertirse necesariamente en medidas de política. Varios analistas han sugerido la necesidad de contar con una gobernanza internacional más vigorosa en la esfera del reglamento financiero (véase, por ejemplo, Eatwell y Taylor, 2000), pero esa propuesta se enfrenta a limitaciones relacionadas con el deseo de los principales países de retener la soberanía sobre los reglamentos financieros nacionales y los sistemas de supervisión.

El enfoque normativo será puesto seriamente a prueba por primera vez durante la aplicación del Nuevo Acuerdo de Basilea sobre Capitales (Basilea II) y después de ella, lo cual, de acuerdo con muchos observadores, puede aumentar el carácter procíclico de los préstamos bancarios, especialmente para los países en desarrollo, debido a su mayor sensibilidad al riesgo (véase el capítulo III). Para calmar esas preocupaciones, los arquitectos del Acuerdo de Basilea II señalan que el ejercicio de la supervisión y la disciplina de mercado deberían representar un incentivo más para que los bancos mantuvieran un volumen de capital superior al mínimo, a fin de disponer de un margen de protección en las fases de contracción de la economía. Los arquitectos de Basilea II también instan a las instituciones financieras a que adopten prácticas de gestión del riesgo que tengan más en cuenta su evolución con el curso del tiempo (y por tanto el ciclo económico completo) y que no sean excesivamente vulnerables a las revisiones a corto plazo. También se planteó que como en el Pilar 3 del Nuevo Acuerdo se establecen criterios de divulgación más amplios, los mercados pueden estar menos dispuestos a aceptar, y pueden considerar con suspicacia, evaluaciones de riesgos que son demasiado variables y que hay que actualizar sustancialmente cuando las cosas van bien (Borio, 2003). No obstante, como se señaló *supra*, los propios organismos de calificación y otros protagonistas del mercado a menudo tienen fuertes sesgos procíclicos. De manera más general, el éxito de las autoridades reguladoras ante el problema del carácter procíclico del Nuevo Acuerdo sigue siendo una cuestión motivo de seria preocupación.

Preocupa que Basilea II pueda aumentar el carácter procíclico de los préstamos

Prevención y resolución de las crisis

Para asegurar que los beneficios de la entrada de capital produzcan aumentos permanentes del bienestar nacional es fundamental evitar las crisis financieras. Desde la crisis asiática se ha prestado más atención a la formulación de medidas, a nivel nacional e internacional, destinadas a mejorar la gestión de las crisis externas y a prevenir las crisis financieras.

Políticas macroeconómicas nacionales

Los países en desarrollo tienen la responsabilidad primordial de sus políticas macroeconómicas y, por consiguiente, de prevenir las crisis. A este respecto, desde la crisis asiática se ha logrado un progreso importante. Los porcentajes de inflación han mostrado una tendencia descendente y a estabilizarse en niveles históricamente bajos en todas las regiones de los países en desarrollo. Asimismo, a pesar de los reveses y variaciones experimentados en diversos países, en general la política fiscal es ahora más moderada. La solidez de las cuentas externas ha conducido a una reducción de las relaciones de la deuda externa y a la acumulación de

Muchos países en desarrollo tienen un mejor control de la inflación y están siguiendo políticas fiscales más prudentes

reservas de divisas. El aumento de la liquidez mundial y la reducción de la aversión al riesgo han contribuido a la disminución de los márgenes entre las tasas de los préstamos soberanos en mercados incipientes y las tasas de interés de referencia de los países desarrollados. Todos estos factores, junto con un fuerte incremento del comercio mundial y altos precios de los productos básicos, han producido en 2004 y 2005, por primera vez en tres decenios, un rápido crecimiento económico en todas las regiones de los países en desarrollo (Naciones Unidas, 2005).

No obstante, sus presupuestos son más vulnerables a las crisis que los de los países desarrollados

Sin embargo, debido a las tasas de interés más altas y volátiles que pagan los gobiernos de países con mercados incipientes, esos países tienen presupuestos más vulnerables a las oscilaciones de la tasa de interés que los países desarrollados. Igualmente, muchos países en desarrollo tienen una gran dependencia de las exportaciones de productos básicos y así son mucho más vulnerables a los riesgos de los cambios bruscos de los precios externos. En realidad, el mejoramiento de los términos de intercambio debido a los altos precios de los productos básicos y la energía, producido en los últimos años, podría hacer que las posiciones fiscales y externas de algunos países parezcan más vigorosas de lo que son.

Para reducir las vulnerabilidades externas, muchos países en desarrollo han adoptado tipos de cambio más flexibles ...

También ha habido un cambio gradual de los países en desarrollo hacia tipos de cambio más flexibles. Algunos observadores consideran que una mayor flexibilidad del tipo de cambio ha sido el elemento más importante de la reducción del riesgo de crisis futuras (Fischer, 2002), pero también acarrea el riesgo de la inestabilidad del tipo de cambio frente a la volatilidad de las corrientes de capital.

A este respecto, ahora hay pruebas más firmes de que la liberalización de la cuenta de capital ha aumentado la inestabilidad del crecimiento, sin beneficios claros en términos de crecimiento más rápido (Prasad y otros, 2003). La vulnerabilidad a los desequilibrios de la cuenta de capital se complica por la tendencia a adoptar políticas macroeconómicas procíclicas que refuerzan más que mitigan los efectos de los ciclos financieros externos (Kaminsky y otros, 2004). Pese a algunos adelantos (por ejemplo, el establecimiento de referencias estructurales para la política fiscal y los fondos de estabilización fiscal que han realizado algunos países), se ha progresado poco para incorporar objetivos explícitos de gestión anticíclica de las políticas macroeconómicas (es decir, fiscal, monetaria y del tipo de cambio), o en la concepción de instrumentos que protejan a los países en desarrollo prestatarios contra acontecimientos económicos adversos, relacionando más directamente los pagos de la deuda con la capacidad de pago del prestatario (véase el capítulo III).

... han adoptado una posición más cautelosa sobre la liberalización de la cuenta de capital, han reducido los desajustes monetarios ...

Habida cuenta de la evidencia de que la liberalización de la cuenta de capital aumenta la volatilidad macroeconómica, muchos países en desarrollo han continuado utilizando controles de capital. La evidencia indica que desde 1998 ha habido una desaceleración en la eliminación de controles de capital en los países en desarrollo (Fondo Monetario Internacional, 2003a). Para reducir los desajustes monetarios, que han sido un rasgo prominente de las grandes crisis financieras de los mercados incipientes en el decenio pasado, en los países en desarrollo se han expandido los mercados de bonos en moneda local. Al mismo tiempo, los préstamos de los bancos extranjeros han cambiado, pasando de ser préstamos internacionales, la mayor parte de ellos en dólares, a préstamos en moneda local realizados a través de filiales locales. Como resultado, en muchas economías incipientes se redujeron los desajustes monetarios (véase también el capítulo III).

... y han consolidado la regulación y supervisión en el ámbito financiero

También se ha avanzado en la consolidación de la regulación y supervisión en el ámbito financiero. Se han armonizado los regímenes de supervisión y regulación de muchos países en desarrollo con las prácticas internacionales tal como están codificadas en los Principios básicos de Basilea para una supervisión bancaria eficaz. Asimismo, a pesar del hecho de que no hay un calendario de aplicación para los miembros no pertenecientes al Grupo

de los Diez (G-10), muchos países en desarrollo y países con mercados incipientes ya han empezado a aplicar el nuevo esquema de reglamentación del capital propio (Basilea II). Se espera que para 2010 las disposiciones del Acuerdo de Basilea II comprendan casi el 75% de los activos bancarios del mundo en desarrollo (Banco de Pagos Internacionales, 2004).

Independientemente de su régimen de tipos de cambio, la mayoría de las economías incipientes han mantenido reservas internacionales cada vez más altas, para asegurarse contra cambios repentinos en la actitud del mercado. Esta opción de “autoseguro” implica costos considerables y puede limitar el crecimiento mundial, ya que reduce la demanda agregada mundial. No obstante, en ausencia de alternativas privadas eficientes basadas en el mercado o de medios oficiales internacionales apropiados, y dado el enorme costo de las crisis financieras, la acumulación de reservas sigue siendo una opción confiable, aunque costosa, para hacer frente a la volatilidad.

Vigilancia multilateral

La vigilancia de las políticas macroeconómicas y, a partir de la crisis asiática, de las políticas financieras nacionales sigue siendo un elemento central de la estrategia para prevenir nuevas crisis. Sin embargo, se ha planteado que dada la creciente complejidad de los mercados financieros, los instrumentos de vigilancia existentes, como las consultas del Artículo IV del FMI, las evaluaciones y programas de estabilidad del sector financiero y los análisis de la aplicación de los códigos y las normas internacionales tal vez ya no sean tan eficaces para identificar y prevenir las crisis como se suponía (Secretaría del Commonwealth, 2004).

En julio de 2004, la Junta Ejecutiva del FMI concluyó el último examen bienal de las actividades de vigilancia. En el examen se identificaron prioridades clave para el ulterior fortalecimiento de la vigilancia. Se ha acordado que las actividades de vigilancia deben centrarse en mejorar los instrumentos de análisis para la pronta identificación de vulnerabilidad, incluso con evaluaciones más rigurosas de las deficiencias de los balances y pruebas de estrés en relación con posibles crisis macroeconómicas.

Para aumentar la eficacia de la vigilancia se considera necesario centrar más la atención en las esferas de vulnerabilidad específicas de cada país. Esto exige una vigilancia a medida para abordar principalmente los problemas macroeconómicos pertinentes en cada país miembro. Además, es necesario comprender mejor las limitaciones que tienen los países para tomar determinadas medidas. Por lo tanto, para prestar un asesoramiento realista en materia de políticas es necesario considerar la realidad institucional, social y política.

Como en el caso de los esfuerzos que se realizan en el plano nacional, se debe prestar más atención a aumentar el margen de maniobra que permita a los países adoptar políticas macroeconómicas anticíclicas frente a crisis del comercio y particularmente de la cuenta de capital. En el marco de la vigilancia del FMI, una mayor atención sobre las formas de aumentar ese margen de maniobra aumentaría la eficacia de los esfuerzos de prevención de las crisis y de apoyo financiero.

Para aumentar la transparencia de la vigilancia, el FMI pasó de la publicación voluntaria a la posible publicación de los informes de vigilancia elaborados de conformidad con el Artículo IV y de los documentos de los programas. Se cree que una mayor transparencia ayudaría a perfeccionar las políticas de los países y a aumentar la calidad de la labor del Fondo. Sin embargo, la mayor transparencia podría impedirle prestar asesoramiento con franqueza y sinceridad. De ahí que al ejercer la vigilancia sea necesario llegar a un equilibrio entre la sinceridad y la confidencialidad cuando se trata de temas delicados.

En ausencia de alternativas satisfactorias, la mayoría de las economías incipientes ha tenido que aumentar su tenencia de reservas como “autoseguro”

Una vigilancia más eficaz requiere centrar más la atención en un enfoque específico por países ...

... y en formas de aumentar el margen de maniobra en materia de política económica

La capacidad del Fondo para influir en las políticas es muy limitada con respecto a los países grandes que no piden préstamos

La capacidad del Fondo para influir en las políticas mediante la vigilancia es muy limitada en relación con los países grandes que no toman dinero en préstamo, sobre todo países desarrollados. Al mismo tiempo, esos países ejercen la mayor influencia global. Como se puso de relieve en la primera sección de este capítulo, el papel del FMI en la vigilancia macroeconómica de las principales economías y como intermediario imparcial en la coordinación de políticas entre dichos países, merece especial atención.

La función de la financiación de emergencia y de los mecanismos financieros de carácter precautorio

La financiación internacional de emergencia es esencial para reducir la carga del ajuste

A nivel de países, los bancos centrales han actuado durante muchos decenios como prestamistas de última instancia para prevenir las crisis sistémicas de los bancos u otras crisis financieras, e impedir su profundización cuando tienen lugar. Todavía se encuentran en embrión mecanismos internacionales equivalentes, y los mecanismos actuales del FMI operan más con arreglo al principio de “financiero de emergencia”, que es una función diferente de la del prestamista de última instancia tal como se cumple a nivel nacional, ya que durante las crisis la disponibilidad de la financiación no es automática (Ocampo, 2002a). Para bajar la carga innecesaria del ajuste es primordial mejorar la provisión de financiación de emergencia a nivel internacional para responder a las crisis externas. Entre los medios apropiados están una provisión de liquidez para cubrir la volatilidad de los ingresos de exportación, en particular los causados por fluctuaciones en los precios de los productos básicos, por la interrupción repentina de la financiación externa y, como se subrayó recientemente, por los desastres naturales.

Hay fuertes indicios de los efectos negativos de las crisis de los términos de intercambio sobre el crecimiento económico. Es particularmente importante la conclusión a que se ha llegado de que sus efectos negativos sobre el crecimiento y la reducción de la pobreza pueden ser muy grandes (Collier y Dehn, 2001). Sin embargo, el principal servicio del FMI dedicado a compensar las crisis de los términos de intercambio— el Servicio de Financiamiento Compensatorio (SFC)— es cada vez más ineficaz. Desde su modificación a principios de 2000, que básicamente estableció condiciones de acceso más estrictas, el SFC no se ha utilizado a pesar de las crisis que han venido afectando a los países en desarrollo (Fondo Monetario Internacional, 2003a).

La mayor volatilidad de la liberalización de las cuentas de capital ha aumentado la necesidad de liquidez oficial

Durante el decenio de 1990 la liberalización y la considerable volatilidad de las cuentas de capital crearon una mayor necesidad de liquidez oficial para hacer frente a los cambios repentinos de dirección de las corrientes de fondos. Hay un creciente consenso en el sentido de que el detonante de muchas de las últimas crisis de los mercados incipientes han sido grandes demandas de liquidez generadas por las propias expectativas del mercado y no desequilibrios fundamentales o políticas incorrectas (véase, por ejemplo, Hausmann y Velasco, 2004). De hecho, las corrientes de capital hacia el exterior podrían obedecer a muchos factores que no tienen relación con las políticas de los países. Entre ellos se incluyen los cambios de las condiciones financieras en los países industrializados, el comportamiento procíclico de los mercados de capital y el contagio.

El mejoramiento de la financiación de emergencia es importante no sólo para la mejor gestión de las crisis sino para prevenirlas y prevenir el contagio

Una mejor financiación de emergencia durante las crisis de las cuentas de capital es importante no sólo para manejar las crisis en el momento en que ocurren, sino también para prevenirlas y evitar el contagio (Cordella y Yeyati, 2005; Griffith-Jones y Ocampo, 2003). De hecho, los préstamos de última instancia a nivel nacional se conciben básicamente como un medio de prevenir las crisis, en particular para evitar las crisis sistémicas.

Para atender a esta necesidad evidente, en los últimos años el FMI ha procurado mejorar su política de préstamos en caso de crisis de la cuenta de capital. En 1997 se creó el Servicio de Complementación de Reservas (SCR), que ofrece a los países que afrontan crisis de la cuenta de capital un mayor volumen de financiación, pero con un tipo de interés superior al de los demás servicios del Fondo. Asimismo, en algunos casos el Fondo ha suavizado sus exigencias y acelerado el proceso de aprobación para renovar los créditos concedidos mediante este servicio; así ocurrió en el caso de Brasil en 2003 y 2004.

No obstante, el acceso en gran escala de algunas grandes economías incipientes suscitó críticas de parte de algunos miembros del FMI que consideraban que esos préstamos debían ser más limitados. En gran medida, estos debates fueron provocados por casos de acceso excepcional a los recursos del Fondo, no acompañados por un acuerdo sobre las condiciones que debían justificar el derecho a ese tratamiento especial. En febrero de 2003 la Junta Ejecutiva del FMI aprobó un nuevo marco sobre el acceso excepcional en caso de crisis de la cuenta de capital, que incluyó los siguientes criterios de elegibilidad: necesidad de una suma excepcionalmente alta; una carga de la deuda sostenible de acuerdo con hipótesis razonablemente conservadoras; buenas perspectivas de recuperación del acceso a los mercados de capital privado durante la vigencia del préstamo del FMI, y señales de que las políticas del país tenían grandes posibilidades de éxito.

Un problema importante de muchos programas recientes respaldados por el Fondo, en especial en casos de crisis de la cuenta de capital, ha consistido en que la financiación privada ha sido inferior a lo esperado, lo que ha dado lugar a un ajuste más abrupto de la cuenta corriente y a fuertes descensos de la producción (Fondo Monetario Internacional, 2004a). La experiencia ha demostrado que la financiación del FMI sólo tiene un efecto catalítico sobre las corrientes de capital privado en situaciones más bien inusuales, cuando no hay dudas sobre la sostenibilidad de la deuda y el tipo de cambio. Esto significa que es necesario analizar más a fondo la combinación óptima entre financiación y ajuste, así como los efectos catalíticos de los programas respaldados por el Fondo (Fondo Monetario Internacional, 2005c).

En vista de que incluso países con una situación sólida desde el punto de vista macroeconómico pueden perder inesperadamente la financiación externa, ha ganado amplio apoyo la idea de que debería crearse un mecanismo financiero de carácter precautorio cuyo papel se asemeje más a las funciones de “prestamista de última instancia” que desempeñan los bancos centrales. El objetivo sería disponer de un medio para prevenir las crisis de liquidez creadas por las propias expectativas del mercado.

En respuesta a estos pedidos, en 1999 el FMI introdujo la línea de crédito contingente (LCC). El servicio nunca se utilizó y se canceló en noviembre de 2003. Entre los factores que pueden haber sido causa de que los países no utilizaran la LCC, los observadores han subrayado los problemas de “entrada” y “salida” (Buire, 2005). Contrariamente a lo deseado, el acceso a la LCC se consideró como un anuncio de vulnerabilidad que podía perjudicar la confianza. Otro problema era que aun con una LCC el país tenía que volver a la Junta Ejecutiva del FMI para conseguir un préstamo. También faltaba claridad con respecto a la cantidad de apoyo disponible y a su oportunidad.

Desde la expiración de la LCC, el FMI ha estado buscando otras formas de lograr sus objetivos básicos. Los adversarios señalan que los mecanismos precautorios, que proporcionan un acceso excepcional, pueden aumentar el riesgo moral (Fischer, 2002). La opinión alternativa es que el argumento del riesgo moral asociado con los préstamos del FMI —en particular el riesgo moral del lado de los tomadores de préstamos del FMI— es exagerada y carece de pruebas empíricas suficientes. Además, si un país se aseguró *ex ante* contra deman-

En muchos programas recientes apoyados por el FMI la financiación privada ha sido menor de lo esperado

La introducción de la LCC no tuvo éxito

La búsqueda de mecanismos financieros precautorios continúa

En una propuesta reciente se sugiere el acceso automático, con la elegibilidad vinculada a las normas de Maastricht

das generadas por las propias expectativas, dicho esquema puede evitar los costos reales y financieros masivos asociados con las crisis.

En una propuesta reciente se sugiere crear un servicio de seguro para los países (SSP), para ayudar a detener y revertir demandas de liquidez (Cordella y Yeyati, 2005). Por medio de este servicio, los países elegibles tendrían un acceso automático a una línea de crédito, a una tasa de interés predeterminada, para cubrir necesidades de financiación a corto plazo. La automaticidad, esencial para adelantarse a las demandas de liquidez, distinguiría el SSP (o cualquier servicio similar) del anterior LCC, que exigía un proceso de precalificación. La elegibilidad sugerida se centraría primordialmente en normas del tipo de Maastricht, con una relación entre deuda y PIB no mayor del 60% y un déficit fiscal del 3% como elementos naturales para los criterios de elegibilidad. Esto tiene muchos méritos, aunque se debe incluir el nivel de reservas, de manera tal que se pueda considerar el endeudamiento neto. La propuesta, siguiendo los principios del prestamista de última instancia, prevé préstamos a corto plazo (hasta el plazo de un año) a un interés punitivo relacionado con los niveles previos a las crisis.

Se supone que reemplazando la condicionalidad *ex post* estándar por la condicionalidad *ex ante* voluntaria, más países tendrían el incentivo de adoptar políticas sostenibles que conduzcan a la solvencia y a la elegibilidad. Además, un SSP bien concebido, o un servicio similar diseñado para evitar demandas de liquidez, se utilizaría con muy poca frecuencia o posiblemente nunca. Sin embargo, sus efectos serían visibles en un número creciente de países elegibles y en las primas de riesgo más bajas de los mercados incipientes. En realidad, las ventajas esenciales de dicho servicio es que, al ofrecer una liquidez instantánea, “pondría un techo a los costos de renovación, evitando así las crisis de la deuda motivadas por tasas insostenibles de refinanciación, en gran medida en la misma forma en que los bancos operan en su función de prestamistas de última instancia” (Fondo Monetario Internacional, 2005d).

Se necesita un fortalecimiento de la base de recursos del Fondo

La demanda adicional de servicios de préstamo del FMI, que fue evidente durante la sucesión de crisis de Asia, Rusia y América Latina a finales del decenio de 1990, también puso de manifiesto el hecho de que se podía necesitar un importante fortalecimiento de la base de recursos del FMI y que la posible pérdida para la economía mundial, por el hecho de no actuar, era mucho mayor que los costos de oportunidad de aumentar el tamaño del Fondo (Kelkar, Chaudhry y Vanduzer-Snow, 2005). Los mecanismos existentes, que permiten al fondo tomar dinero en préstamo de las principales economías cuando surgen demandas excepcionales, podían no ser óptimos en relación con la opción de fortalecer la base de recursos del Fondo vía DEG. Esta cuestión se examina *infra*.

Fortalecimiento de la financiación del Fondo Monetario Internacional para los países pobres

En septiembre de 1999 el FMI transformó el anterior Servicio Reforzado de Ajuste Estructural (ESAF) en el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (PRGF) para las operaciones de préstamos en los países miembros más pobres. Los programas que apoya el PRGF están organizados conforme a los documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP), el principal instrumento de política de los préstamos en condiciones favorables que otorgan tanto el FMI como el Banco Mundial, así como también de alivio de la deuda con arreglo a la Iniciativa para la Reducción de los Países Pobres muy Endeudados (PPME). En el caso del FMI, los programas que apoya el PRGF están destinados a cubrir principalmente esferas que constituyen la responsabilidad primordial del Fondo, como la

política de tipos de cambio e impositiva, la gestión fiscal, la ejecución del presupuesto, la transparencia fiscal y la administración de impuestos y aduanas.

El FMI administra los préstamos en condiciones favorables del PRGF por intermedio de los fondos fiduciarios PRGF y PRGF-PPME. El Fondo Fiduciario PRGF toma préstamos de instituciones oficiales a tasas de interés en condiciones de mercado. La diferencia entre la tasa de interés de mercado pagada a los prestamistas del Fondo Fiduciario PRGF y la tasa de interés del 0,5% anual pagada por los miembros prestatarios elegibles se financia con contribuciones de donantes bilaterales y de los recursos propios del Fondo Monetario Internacional. Hasta marzo de 2005, 78 países de bajos ingresos eran elegibles para la asistencia PRGF. A finales de febrero de 2005 el total de recursos suministrados para los préstamos por los acreedores del PRGF ascendía a 15.800 millones de DEG, de los cuales 13.300 millones ya se habían comprometido y 11.700 millones de ellos ya se habían desembolsado.

Una importante cuestión objeto de debate es la de cómo mejorar los mecanismos existentes para ayudar a los países de bajos ingresos a enfrentar las crisis. Uno de los más apropiados puede ser aumentar considerablemente el acceso con arreglo a las disposiciones del PRGF (que en los análisis recientes se denomina PRGF reforzado) y disminuir la condicionalidad, así como también hacer que la condicionalidad apoye más el crecimiento y la reducción de la pobreza. Esto se puede hacer, por ejemplo, permitiendo —cuando sea factible, es decir, en países ya estabilizados con bajos niveles de inflación— niveles más altos del gasto público, y particularmente los que impliquen efectos positivos en el crecimiento (véase Oxfam, 2003).

Dado que aproximadamente la mitad de los miembros de bajos ingresos elegibles tienen acceso al crédito en el marco de los acuerdos PRGF, ésta sería una vía importante, que proveería esa liquidez a tasas subsidiadas. De hecho, el PRGF reforzado ha sido el vehículo principal que ha utilizado el Fondo para proveer financiación a países de bajos ingresos tocados por las crisis. Sin embargo, como el propio FMI (2003a) reconoce, “el pequeño tamaño y la poca frecuencia de los acuerdos PRGF sugieren que puede haber margen para una respuesta más sistemática”. En realidad, en los programas PRGF en que el personal del Fondo ha estimado el efecto directo de la crisis (en promedio, el 70% de la cuota), el refuerzo de los PRGF ha sido muy pequeño en relación con el efecto (sólo el 12% de la cuota), es decir, menos de un quinto del efecto en la cuota del FMI). Estos refuerzos también han sido muy poco frecuentes. Por lo tanto, es conveniente que haya una genuina liberalización de los PRGF. Un motivo importante de preocupación sería entonces si los recursos disponibles para los PRGF son suficientes para satisfacer las necesidades de liquidez de los países de bajos ingresos que enfrentan crisis externas.

Para los países de bajos ingresos que no tienen acuerdos PRGF, pero son elegibles para recibir asistencia de este Servicio (aproximadamente la mitad), hay una serie de opciones disponibles para la financiación de crisis que escapan a su control (“crisis silenciosas”). Una opción, que parece muy apropiada sería liberalizar el acceso al servicio de financiamiento compensatorio (SFC), liberalizar su condicionalidad e introducir un elemento en forma de subsidio para los países de bajos ingresos. Otra opción sería que los países elegibles para los PRGF que no tengan ese programa reciban préstamos subsidiados del Fondo por una ventanilla del tipo contingente, dentro del Fondo Fiduciario PRGF.

Los países de bajos ingresos también son vulnerables a los desastres naturales. A principios de 2005 el FMI convino en subsidiar la asistencia de emergencia en casos de desastres naturales a países elegibles para el PRGF. Sin embargo, el total asignado ha sido muy limitado y en un alto grado se agotó en los primeros meses.

Se debe aumentar el acceso con arreglo a los mecanismos del PRGF

Para los países de bajos ingresos que no tengan acuerdos PRGF, se deberían ofrecer otras opciones, como la de un SFC subsidiado

Condicionabilidad de los préstamos del FMI

El aumento del número de condiciones estructurales en los programas del FMI ...

Tan importante como los servicios de préstamos del FMI es la condicionalidad conexas. La condicionalidad en los programas que cuentan con apoyo del FMI fue introducida en el decenio de 1950, e incorporada en 1969 como requisito en el Convenio Constitutivo. Hasta el decenio de 1980 la condicionalidad se concentró principalmente en las políticas monetaria, fiscal y del tipo de cambio. Sin embargo, a finales del decenio de 1980, y especialmente en el de 1990, además de las metas cuantitativas tradicionales de las variables macroeconómicas, la financiación del FMI se condicionó cada vez más a la introducción de cambios estructurales, que comprendían cambios en los procesos normativos, en la legislación y en las reformas de las instituciones. El resultado fue un aumento significativo del promedio de condiciones estructurales en los programas apoyados por el Fondo. Estos treparon de 2-3 por año por programa, a mediados del decenio de 1980, a 12 o más por año por programa en la segunda mitad del decenio de 1990, y llegaron hasta el 117 en el caso de Indonesia después de su crisis financiera de 1997 (Fondo Monetario Internacional, 2003b). Este cambio también se reflejó en un número creciente de criterios de desempeño, referencias estructurales y medidas previas.

... ha causado preocupación acerca de la eficacia del programa ...

El aumento del número de condiciones estructurales hizo surgir la preocupación de que el FMI estuviera excediéndose de su mandato y su capacidad técnica. También se sostuvo que el número y el detalle de las condiciones de la política estructural adjuntas a los préstamos del FMI eran demasiado extensas para que fueran totalmente eficaces (Naciones Unidas, 2001b). A este respecto, se ha observado que, si el cumplimiento se define como aquel que permite el desembolso total del préstamo (Buirá, 2003), el porcentaje de cumplimiento de los países miembros de programas apoyados por el Fondo bajó desde más del 50% a finales del decenio de 1970 y principios del de 1980 hasta aproximadamente el 16% en el decenio de 1990.

... y sobre su sentido de pertenencia nacional, su credibilidad y función catalítica

También hubo preocupación por que la excesiva condicionalidad haya socavado el sentido de pertenencia nacional de los programas, obstaculizando de ese modo su aplicación. Ciertamente, siguiendo de cerca los argumentos relacionados con la asistencia externa en general (véase el capítulo IV), resulta evidente que la falta de un sentido real de pertenencia nacional es el obstáculo más importante para la aplicación eficaz de los programas, y que la condicionalidad no es un sustituto del compromiso oficial. A este respecto, también se ha sostenido que la “pertenencia” solamente se puede promover mediante un debate plural eficaz sobre las virtudes de los tipos alternativos de “reformas estructurales” (Griffith-Jones y Ocampo, 2003).

Las nuevas directrices sobre condicionalidad hacen hincapié en la prueba de “criticidad” y en la necesidad de buscar la pertenencia nacional

En respuesta a estas inquietudes, en septiembre de 2002 la Junta Ejecutiva del FMI aprobó nuevas directrices sobre condicionalidad, la primera revisión desde 1979. Está previsto realizar un examen de las nuevas directrices a principios de 2005. El objetivo básico de las directrices de 2002 es simplificar la condicionalidad y aumentar el sentido de pertenencia de los programas. Por consiguiente, la condicionalidad se centraría en políticas esenciales para restablecer y mantener la estabilidad macroeconómica y el crecimiento, y adaptarlas mejor a las condiciones del país. Las cuestiones estructurales sólo estarán comprendidas si son fundamentales para estos objetivos. A este respecto, las nuevas directrices subrayan una prueba de “criticidad” para cualquier variable seleccionada para la condicionalidad. Las directrices también subrayan la necesidad de procurar el sentido de pertenencia nacional de los programas, pero no dan ninguna guía formal sobre la forma de identificar y fomentar la pertenencia nacional de políticas racionales.

Es bastante difícil evaluar el progreso en la aplicación de las nuevas directrices. Quizás siga habiendo una tentación de usar la influencia financiera del FMI cuando el país se encuentra en una situación difícil, y es necesario resistir a esta tentación (Allen, 2004). Asimismo, se ha señalado que desde 2000-2001 —la primera fase de la iniciativa de “simplificar”— el número de las condiciones incluidas en los programas no ha disminuido sino que ha permanecido bastante constante, con alrededor de 15 condiciones por año y por programa (FMI, 2004b; Allen, 2004), lo que es similar al promedio del decenio de 1990.

Un desafío clave es el de determinar cuáles son las medidas decisivas para el éxito de los programas. Entre los directores ejecutivos del FMI no parece haber consenso con respecto al grado en que debería simplificarse la condicionalidad estructural (FMI, Oficina de Evaluación Independiente, 2005). El personal del FMI puede que tenga diferentes opiniones sobre la nueva política (Killick, 2004). Esto puede explicar, por lo menos en parte, por qué la simplificación de la condicionalidad ha sido tan lenta.

Otra preocupación es que la reducción del número de condiciones estructurales en los programas apoyados por el Fondo pueda provocar una expansión de la condicionalidad del Banco Mundial, sin ningún cambio de la carga de condicionalidad agregada o incluso con un aumento. Entre las dos organizaciones hay diferencias en términos de mandatos, culturas y estructuras (Secretaría del Commonwealth, 2004). Hallar el marco apropiado de colaboración es una cuestión que tiene gran prioridad.

La función de los DEG en el sistema financiero internacional

La creación de los derechos especiales de giro (DEG), en 1969, como resultado de los debates internacionales sobre las finanzas celebrados en el decenio de 1960, fue un avance importante en la concepción del sistema financiero internacional y dio nacimiento a una verdadera moneda mundial, con la posibilidad de generar una distribución más equilibrada de las facultades de señoreaje. En un mundo caracterizado por el uso de las monedas nacionales de los principales países industrializados como dinero internacional, la acumulación de reservas y su costo producen, de hecho, una redistribución del ingreso que pasa de las economías en desarrollo a los principales países industrializados, una gran corriente llamada asistencia inversa (véase el informe Zedillo (Naciones Unidas, 2001a)).

Lamentablemente, desde 1981 no se han hecho asignaciones de DEG a los países miembros del FMI. Su Junta de Gobernadores aprobó en 1997 una asignación especial de DEG, por una sola vez, que duplicaría las asignaciones acumulativas de DEG, hasta 42.900 millones, y corregiría el hecho de que desde 1981 los nuevos miembros del Fondo nunca recibieron una asignación de DEG. Sin embargo, esta decisión aún no es efectiva.

La cesación de las asignaciones de DEG tuvo efectos negativos para los países en desarrollo, ya que coincidió con una demanda creciente de reservas internacionales. En los últimos años, en particular, muchos países en desarrollo (especialmente pero no únicamente de Asia) acumularon sustanciales reservas en divisas, en parte para protegerse del riesgo de futuras crisis financieras debidas a las corrientes de capital reversibles. Sin embargo, la tenencia de reservas de tan alto nivel, con el objeto de “autoasegurarse”, implica altos costos para los países de bajos ingresos. Polak y Clark (2005) estiman el considerable costo, para los países de bajos ingresos, de la tenencia de alrededor de 90.000 millones de DEG de reservas a aproximadamente 10.000 millones de dólares por año. Esto es aproximadamente un sexto del total anual de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD).

Hasta ahora la simplificación de la condicionalidad ha sido lenta e indecisa

La creación de los DEG fue un importante avance en el diseño del sistema financiero internacional ...

... pero desde 1981 no se han realizado asignaciones de DEG ...

...con efectos negativos para los países en desarrollo

Una demanda tan alta de reservas también reduce la demanda mundial agregada, y por lo tanto tiene un efecto deflacionario a nivel mundial. Por consiguiente, de las reservas emitidas internacionalmente se pueden derivar claros beneficios que, junto con la financiación de emergencia durante las crisis, proporcionarían a los países en desarrollo un “seguro colectivo” más barato y por lo tanto más eficiente que el “autoseguro” por medio de la acumulación de reservas de divisas.

En los últimos años han aumentado las propuestas de reanudar las asignaciones de DEG, con un modelo que propone realizar emisiones temporales y anticíclicas que no aumentarían la liquidez total

En los últimos años se han multiplicado las propuestas para reanudar las asignaciones de DEG. Esas propuestas siguen dos modelos diferentes. La primera propone que los DEG se emitan en forma temporal durante episodios de tensión financiera y que se retiren una vez normalizadas las condiciones financieras (Naciones Unidas, 1999; Camdessus, 2000; Cooper, 2002; Ocampo, 2002a). Esto crearía un elemento anticíclico en la gestión de la liquidez mundial. Además, no aumentaría el total de la liquidez a largo plazo, puesto que la normalización de los préstamos privados implicaría la cancelación de los DEG emitidos durante la crisis precedente. En los países en desarrollo el producto actualmente reducido por crisis temporales sería más alto, y el riesgo de una inflación mundial sería mínimo.

Esta propuesta resolvería los problemas de satisfacer adecuadamente las necesidades financieras de liquidez oficial extraordinaria y temporal, pero no las cuestiones de distribución relacionadas con una distribución despareja de las facultades de señoreaje. La solución de este problema exige asignaciones permanentes. Dichas asignaciones pueden destinarse (directa o indirectamente) a países en desarrollo o a todos los miembros del Fondo. La ventaja de lo primero es que concentraría las emisiones de DEG en los países que más los necesitan. Además, se evitaría el riesgo de crear más DEG de los que los miembros querrían tener colectivamente. Alternativamente, las asignaciones de DEG a los países industrializados se puede usar para financiar objetivos internacionales importantes, en particular el de intensificar la cooperación internacional para el desarrollo (véase el capítulo IV).

Para los países en desarrollo, la tenencia de reservas adicionales de DEG tendría un costo neto de cero o incluso un beneficio neto, pues lo que el país pagara por sus reservas sería igual o menos que el interés que ganaría si las tuviera (Polak y Clark, 2005). Tampoco habría costo fiscal para los países industrializados si el FMI emitiera DEG y ellos los conservaran. En realidad, si se asignan DEG a un país industrializado, éste también tendrá un costo neto de cero o incluso un pequeño beneficio positivo neto (véase Departamento del Tesoro del Reino Unido, 2003).

Actualmente, un aumento de la liquidez de DEG podría permitir a otros países, incluidos los países en desarrollo, mitigar sus esfuerzos dirigidos a aumentar los superávits de la cuenta corriente (Williamson, 2004) y ayudaría algo a reducir la gran dependencia de los Estados Unidos de que los bancos extranjeros financien su déficit, que puede ser o volverse problemática para las autoridades estadounidenses.

El riesgo de que aumente la inflación sería mínimo

Una de las principales razones de la oposición tradicional de algunos países industrializados a las emisiones de DEG es que éstas pueden aumentar la inflación en el mundo. Esta preocupación parece exagerada, ya que la cantidad de DEG que se emitiría constituiría una proporción extremadamente pequeña del total del dinero circulante del mundo. Por ejemplo, en la asignación más reciente de DEG, aprobada en 1997 y aún no ratificada, se propuso realizar una emisión de 21.000 millones de DEG: unos 30.000 millones de dólares de los Estados Unidos. Si comparamos esa cifra con el total del dinero circulante (M2) de los Estados Unidos, que supera los seis billones de dólares, la posible emisión de DEG es de menos del 0,5%, y por tanto representa una proporción aún menor del total de dinero circulante del mundo (Griffith-Jones y Gottshalk, 2004). Además si los DEG se emitieran

en forma anticíclica, el riesgo de impacto inflacionario sería aún menor, ya que estaría compensando una disminución de la liquidez privada.

La función de los mecanismos financieros regionales

También se puede justificar plenamente la creación y desarrollo de fondos de reserva regionales, que pueden constituir un valioso complemento de los mecanismos multilaterales y nacionales en el caso de crisis de la cuenta de capital. Las grandes crisis monetarias del último decenio han sido de naturaleza regional, de ahí el fuerte incentivo de los países vecinos a dar asistencia financiera recíproca frente a amenazas potencialmente peligrosas a la estabilidad “para ayudar a apagar un incendio (una crisis financiera) antes de que se extienda a ellos” (Ito, Ogawa y Sasaki, 1999). Asimismo, a pesar del contagio las demandas críticas de fondos no son simultáneas, lo que crea la posibilidad de que los fondos de reserva regionales cumplan una función útil como primera línea de defensa durante las crisis. Además, las instituciones regionales pueden y deben desempeñar un papel más decisivo en el caso de los países pequeños y medianos, a los que normalmente se preste menos atención y que tienen menos capacidad de negociación con las instituciones multilaterales que los países más grandes. Ciertamente, incluso se puede argumentar que pueden dar su pleno apoyo a los países pequeños y medianos dentro de algunas regiones, así como también parte de la financiación a países más grandes. Por otra parte, el hecho de que se preste más atención —especialmente en Asia oriental— al establecimiento de mecanismos financieros regionales es un indicio de la frustración experimentada con respecto a la lenta reforma del sistema financiero internacional, y particularmente por las limitaciones de los préstamos oficiales multilaterales de emergencia (Ocampo, 2002a).

Con miras al futuro, se puede concebir una estructura orgánica de prevención de las crisis y regulación que implique la creación de una densa red de instituciones financieras multilaterales, regionales y subregionales encargadas de la financiación oficial, básicamente complementaria. Este modelo se puede extender a la vigilancia macroeconómica, nuevamente con instituciones regionales complementarias de las multilaterales, mientras que los mecanismos regionales podrían ser especialmente adecuados para la coordinación de la política macroeconómica. Esta red de instituciones sería de alguna manera similar, en el futuro, a los mecanismos federales como los de la Junta de la Reserva Federal de los Estados Unidos, o a una forma de integración algo más flexible como la estipula el Banco Central Europeo. En realidad la experiencia europea de posguerra de fomentar la cooperación financiera, combinada con la mayor vigilancia en el terreno macroeconómico, puede ofrecer algunas lecciones interesantes a nivel mundial.

A pesar de estas posibilidades, los mecanismos financieros regionales existentes entre países en desarrollo se encuentran todavía en un estado embrionario. El Fondo Andino de Reservas, que se ha convertido en el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), ejemplifica el importante papel que pueden desempeñar los fondos regionales de reserva. Su principal función es la provisión de liquidez a corto plazo para apoyar a los países que se encuentran en crisis. Pese a que el importe total de sus préstamos ha sido relativamente bajo (entre 1979 y 2004 concedió préstamos por valor de 4.900 millones de dólares de los Estados Unidos), la financiación excepcional que facilitó equivale al 60% del importe prestado por el FMI a los países andinos en el mismo período. En algunos casos esta institución fue la única que concedió préstamos, por ejemplo al Perú en 1988. Además, el desembolso de los préstamos siempre ha sido rápido (Titelman y Uthoff, 2004).

Hay varias razones importantes para crear fondos de reserva regionales

En el futuro, las instituciones multilaterales, regionales y subregionales pueden suministrar financiación complementaria

Los mecanismos regionales existentes se encuentran en estado embrionario ...

... pero algunos, como el FLAR en América Latina, han tenido éxito ...

La Iniciativa Chiang Mai se estableció después de la crisis asiática. Recientemente ha aumentado los acuerdos bilaterales de canje

El Fondo Latinoamericano de Reservas se financia con aportes de capital de los países miembros. Estos países siempre han pagado sus préstamos a debido tiempo, incluso cuando algunos tuvieron suspensiones de pago con otros acreedores. Este incumplimiento cero y la condición de acreedor preferencial hacen que las calificaciones crediticias del Fondo de Reservas sean muy altas, muy por encima de las de los países que lo integran.

Después de la crisis de Asia oriental, el Japón propuso la creación de un fondo monetario asiático. Pese a que la propuesta fue bien recibida en toda la región, la idea se aplazó debido a las objeciones formuladas en fuentes externas (Park, 2004). Sin embargo, en 2000 se formuló una versión más modesta, cuando la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN), China, el Japón y la República de Corea establecieron un sistema de acuerdos bilaterales de canje de divisas, conocido como la Iniciativa Chiang Mai. Dichos países también institucionalizaron reuniones de los ministros de finanzas para el diálogo y la coordinación en materia de políticas y están trabajando en un plan para establecer un sistema de vigilancia. En mayo de 2005 se aumentaron considerablemente los fondos de la Iniciativa con respecto a su nivel de 39.000 millones de dólares. Esto se basó en 16 acuerdos bilaterales de canje, y de este modo cualquier país que necesite liquidez a corto plazo debe negociar individualmente con todos los países que proveen canjes.

El desembolso del 20% de la capacidad máxima de giro sería automático. El país que retire más del 20% debe acogerse a un programa del FMI. En este sentido, la Iniciativa es algo limitada y evidentemente complementaria de los servicios del FMI. Todavía no se ha puesto a prueba su eficacia para responder rápidamente a las crisis. Mientras tanto se está procurando superar los problemas latentes, como la naturaleza bilateral de los acuerdos de canje, que pueden reducir la velocidad de respuesta de los mecanismos, tan esencial en tiempos de ataques especulativos. Se entiende que la multilateralización de los acuerdos bilaterales de canje requeriría un sistema de vigilancia más estructurado y riguroso. Sin embargo, hay algunas dudas con respecto a la capacidad de los países miembros para desarrollar mecanismos apropiados de vigilancia que sean aceptables para todos (Park, 2004).

Mayor voz y participación de los países en desarrollo en la adopción de decisiones financieras internacionales

En el Consenso de Monterrey se subrayó la necesidad de aumentar la participación de los países en desarrollo en las instituciones de Bretton Woods y en otros órganos responsables de la formulación de políticas

En el Consenso de Monterrey se pone de relieve la necesidad de ampliar y fortalecer la participación de los países en desarrollo y de los países con economías en transición en la adopción de decisiones económicas y en el establecimiento de normas a nivel internacional. Se alienta a las instituciones de Bretton Woods a que sigan promoviendo la participación de esos países en sus procesos de adopción de decisiones. No obstante, el Consenso va más allá de las instituciones de Bretton Woods y subraya la necesidad de ampliar el debate sobre dicha participación a otros órganos responsables de la formulación de políticas, incluidos los grupos oficiosos y especiales. Aunque el análisis que se hace más adelante se centrará en dos de esas instituciones, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y el Foro sobre Estabilidad Financiera, el principio es aplicable a organizaciones similares⁵.

⁵ Entre los ejemplos están el Banco de Pagos Internacionales, la Asociación Internacional de Inspectores de Seguros, la Junta Internacional de Normas de Contabilidad, la Organización Internacional de Normalización, y la Federación Internacional de Bolsas de Valores.

Dos razones avalan la posición adoptada en Monterrey. Se consideró necesario revisar la gobernanza de estas instituciones a la luz de los grandes cambios que tuvieron lugar desde su creación, en particular la creciente importancia de las economías incipientes. Asimismo, estas instituciones serían más eficaces y eficientes si su programa y sus decisiones reflejaran las necesidades y problemas de la mayoría de los países afectados por ellos.

Las instituciones de Bretton Woods han tomado algunas medidas limitadas para que la participación de los países en desarrollo sea más eficaz. Estas medidas condujeron, entre otras cosas, al fortalecimiento de las oficinas de los Directores del FMI para África y al establecimiento de un fondo fiduciario con fines analíticos para prestar apoyo a los directores ejecutivos para África en el Banco Mundial. También se han ampliado las modalidades de consulta del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y del Foro sobre Estabilidad Financiera. Sin embargo, ha habido muy pocos progresos por lo que se refiere a la cuestión esencial de la participación de los países en desarrollo en los procesos de adopción de decisiones.

Los países en desarrollo no tienen ninguna representación en el Comité de Basilea ni en el Foro sobre Estabilidad Financiera. El Comité de Basilea define las normas reglamentarias —incluidas las relativas al capital mínimo examinadas en el capítulo III y los principios básicos para una supervisión bancaria eficaz— que tienen una gran influencia, a su vez, en el costo y distribución de los préstamos bancarios y también en la estabilidad de los bancos en los países desarrollados y en los países en desarrollo. La falta de representación de los países en desarrollo hace que su análisis sea incompleto en aspectos decisivos, como se indica en el Nuevo Acuerdo sobre capitales (Basilea II) (véase el capítulo III).

Todos los miembros del Comité de Basilea son países desarrollados: 10 países de Europa occidental, el Canadá, los Estados Unidos de América y el Japón. No hay representación de los países en desarrollo en este Comité, aunque éste está en contacto con los países en desarrollo y las economías en transición. No obstante, no es lo mismo ser consultado que contar con un puesto en la mesa en que se toman decisiones. Una representación más adecuada de la economía mundial en el Comité de Basilea no sólo promovería un sistema más justo, sino también a una mejor regulación, que contribuiría a una mayor estabilidad del sistema financiero, con los consiguientes beneficios para todos.

La cuestión del fortalecimiento de la representación de los países en desarrollo figura actualmente con claridad en el programa de las instituciones de Bretton Woods. El sistema de votación y la composición de la Junta Ejecutiva del FMI determinan en gran medida las políticas del Fondo, en particular las que afectan al uso de recursos del Fondo. No obstante, a menudo los debates y la formulación de políticas en la Junta y en el Comité Monetario y Financiero Internacional tratan de materias en que no están directamente afectados los recursos del FMI. Esos debates y las directrices de política que derivan de ellos tratan mayormente de la cooperación económica y financiera internacional, pero también de directrices de política de países individuales o de grupos de países. De hecho, esas directrices ejercen una importante influencia en el alcance de la formulación autónoma de las políticas. Este ejemplo se relaciona con el FMI, pero los mismos argumentos son aplicables al Banco Mundial

En el informe de la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional al Comité Monetario y Financiero Internacional sobre las cuotas, la voz y la representación, de 24 de septiembre de 2004 (FMI, 2004c), se enumeran los elementos que habría que considerar para seguir avanzando en esas cuestiones: un aumento general de las cuotas con la asignación de un elemento selectivo relativamente grande mediante una nueva fórmula

Las medidas limitadas aprobadas hasta la fecha no han incluido ningún progreso sobre la participación en la adopción de decisiones

En órganos como el Comité Bancario de Basilea los países en desarrollo no están representados ...

...aunque el Comité mantiene contactos con las economías en desarrollo

La cuestión del fortalecimiento de la representación de los países en desarrollo está recibiendo más atención

de determinación de las cuotas; aumentos de las cuotas en casos particulares en que hay una desproporción evidente entre la cuota y la magnitud de la economía; y un aumento de los votos básicos para corregir la erosión del voto de los países con economías pequeñas, como es el caso de muchos en África.

La forma en que se calculan las cuotas es fundamental con respecto al poder relativo del voto de cada país y de las agrupaciones de países. Asimismo, la cuota de cada país determina la cantidad de financiación que puede obtener del Fondo. Una consideración fundamental en la determinación de la cuota es la capacidad para contribuir. Por consiguiente, el tamaño económico de un país determina en gran medida su nivel de cuota. Desde el punto de vista de un usuario potencial de recursos del FMI, la eventual necesidad de financiar su balanza de pagos es un factor clave que se debe considerar. Actualmente la fórmula para calcular la cuota incluye el PIB o el producto nacional bruto (PNB), las transacciones de cuenta corriente, las reservas oficiales y una medida de la variabilidad de las entradas de divisas (por ejemplo, las exportaciones de bienes y servicios más los ingresos).

Aun sin cambiar el Convenio Constitutivo⁶, pueden introducirse varias modificaciones en el método de cálculo de las cuotas que darían lugar a una mayor participación, en términos comparativos, de los países en desarrollo en general. En las deliberaciones en curso se habla mucho de tres aspectos: de utilizar el ingreso nacional bruto medido en términos de la paridad del poder adquisitivo (PPA), en lugar del ingreso nacional bruto al tipo de cambio medio como medida del tamaño de la economía en la fórmula para calcular las cuotas; de excluir el importe del comercio entre los miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro, ya que no genera posibles dificultades en la balanza de pagos; y de aumentar el coeficiente asignado al indicador de la variabilidad de las entradas en la fórmula para calcular las cuotas.

El primero de los factores mencionados *supra* puede ser el más crítico para redefinir las cuotas. Las paridades de poder adquisitivo (PPA) representan un esfuerzo por aplicar un conjunto común de precios a las mismas actividades en todos los países, de manera que las mediciones del producto agregado y de variables similares sean comparables. Por diversas razones, los tipos de cambio de mercado no necesariamente logran esta comparabilidad. Especialmente para los países en desarrollo, no necesariamente reflejan las condiciones del mercado, ya que a veces tienen largos períodos de desfase y con frecuencia son inestables. Los tipos de cambio PPA reflejan con más exactitud el peso relativo de cada país en la economía mundial y, en consecuencia, son más estables (ya que el peso económico propiamente dicho no cambia mucho a corto plazo). Por estas razones, varias organizaciones internacionales prefieren utilizar directamente los coeficientes de PNB/PPA cuando hacen comparaciones entre diversos países o los utilizan indirectamente como coeficientes de ponderación cuando agregan determinados datos de países. Por ejemplo, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) incorpora los coeficientes de PNB/PPA en gran parte de sus trabajos estadísticos y analíticos. Los coeficientes de PNB/PPA también se usan para determinar asignaciones presupuestarias para los fondos estructurales utilizados para reducir diferencias económicas entre los miembros de la UE (McLenaghan, 2005). El hecho de que el FMI utilice los coeficientes de PNB/PPA en su *World Economic Outlook* para estimar las tasas de crecimiento a nivel regional y mundial tiene particular relación con la cuestión del derecho a voz en el Banco y en el Fondo. Todavía resulta más pertinente el

Utilizar el PNB medido en términos de paridad de poder adquisitivo puede ofrecer las mejores posibilidades de redefinir las cuotas del FMI ...

⁶ Una decisión de aumentar el número de votos básicos también produciría un aumento del total de votos de los países en desarrollo, en particular de los países de pequeño tamaño económico (véase *infra*). Sin embargo, esa decisión requeriría una enmienda del Convenio Constitutivo.

Cuadro VI.2
Participación en el total mundial de cuotas del FMI y proporción PNB/PPA, 2002

País o región	Cuota parte del FMI (Porcentaje del total de cuotas del FMI)	Proporción PNB/PPA (Porcentaje del PNB/PPA mundial)
Estados Unidos	17,4	21,5
Japón	6,2	7,1
Unión Europea (25)	32,2	22,5
Otros países europeos	8,5	5,9
Australia, Canadá, Nueva Zelandia	4,9	3,3
Subtotal	69,2	60,3
Países en desarrollo	30,8	39,8
Para comparación		
Brasil	1,4	2,8
China	3,0	12,2
India	2,0	5,8
República de Corea	0,8	1,7

Fuente: FMI, *Estadísticas financieras internacionales*; Banco Mundial, *Indicadores de desarrollo mundial 2004*, y estimaciones del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales.

hecho de que, debido a las deficiencias de los tipos de cambio oficiales para estos fines, en los decenios de 1980 y 1990 el FMI adoptó un factor de conversión, cuando las economías en transición se asociaron al FMI y había que decidir sobre sus cuotas. Esto sugiere que hay un fuerte argumento para usar las PPA para calcular las cuotas en el FMI. Si se utilizaran las PPA, la parte de los países en desarrollo de las cuotas del FMI sería del 40%, en comparación con el 31% de este momento (véase el cuadro VI.2).

Como se indica en el cuadro VI.2, la utilización del ingreso nacional bruto medido en términos de la paridad del poder adquisitivo aumentaría la cuota de los países en desarrollo. Los aumentos de la cuota relativa serían, en su mayoría, para los países en desarrollo de Asia, y particularmente para China, la India y la República de Corea. En realidad, la cuota parte de los países en desarrollo de Asia es apenas del 17%, pero su participación en el PNB/PPA es del 28%. Este cambio requeriría, como indica igualmente el cuadro, un ajuste considerable de la cuota parte de los países europeos, que representa en conjunto una vez y media su participación en el PNB/PPA⁷.

Por otra parte, la representación de los países con economías pequeñas sólo se podrá incrementar si se restituye aproximadamente el peso original de los votos básicos. Los votos básicos representaban en un principio cerca del 11% del número total de votos del Fondo. Con los aumentos de las cuotas que han tenido lugar desde la creación del Fondo, y al no haberse producido ajustes de los votos básicos, éstos representan actualmente sólo el 2% del número total de votos. Este porcentaje es todavía más insignificante si se tiene en cuenta el aumento del número de miembros del Fondo Monetario Internacional.

En todo caso, para avanzar en la dirección deseada sería necesario un aumento considerable de la cuota, con un gran componente selectivo. El ajuste de las posiciones relativas sólo se puede aplicar con aumentos tangibles en los países cuya cuota calculada es superior

... y aumentaría sustancialmente la cuota de los países en desarrollo, especialmente los de Asia

La representación de los países pequeños se puede aumentar restituyendo el valor relativo original de los votos básicos

⁷ Varios observadores han sugerido que esto se debía considerar en el contexto de las políticas de la UE y de la posibilidad de incluir un representante de la Unión.

a su cuota real, a menos que los países cuya cuota calculada sea más baja que la real acepten una cuota absoluta más baja.

En definitiva, el modo como se definan las variables y la magnitud de los coeficientes utilizados para cada una de ellas en la fórmula de cálculo de las cuotas depende de lo que acepten los miembros de la Junta Ejecutiva del FMI y, por analogía, de la Junta Ejecutiva del Banco Mundial. Esto requeriría una decisión esencialmente política. La representación en otras instituciones financieras internacionales, en particular en aquellas que fijan las normas internacionales, requiere más decisión política. Debido a que la democracia es una meta tan importante de las naciones y de la comunidad internacional, cabe esperar que se pueda alcanzar ese acuerdo político.

Bibliografía

- Acharya, Robin, y Michael Daly (2004). “Temas seleccionados relativos al sistema de comercio multilateral”. Documento de debate de la Organización Mundial del Comercio No. 7. Ginebra.
- Adam, Christopher, Benno Ndulu y Nii Kwaku Sowa (1996). Liberalisation and seigniorage revenue in Kenya, Ghana and Tanzania. *Journal of Development Studies*, vol. 32, No. 4, págs. 531-553.
- Adams, Richard H., Jr. (1998). “Remittances, investment, and rural asset accumulation in Pakistan”. *Economic Development and Cultural Change*, vol. 47, No. 1, págs. 155-174. Chicago, Illinois: The University of Chicago Press.
- _____ (2004). “Remittances and poverty in Guatemala”. Documento de trabajo sobre investigación de políticas, No. 3418. Washington, D.C.: Banco Mundial. Septiembre.
- Agosin, Manuel (2000). Corea y Taiwán en la crisis financiera asiática. En *Crisis financieras en economías ‘exitosas’*. Ricardo Ffrench-Davis editor. Santiago: CEPAL/McGraw-Hill.
- _____, y Ricardo Mayer (2000). “Foreign investment in developing countries: does it crowd in domestic investment?”. Documentos de debate de la UNCTAD, No. 146. Ginebra: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo. Febrero.
- Alexandraki, K., y H. P. Lankes (2004). “The impact of preference erosion on middle-income developing countries”. Documento de trabajo del FMI, No. WP/04/169. Washington D.C.: IMF Policy Development and Review Department. Septiembre.
- Allen, Mark (2004). “IMF conditionality and ownership”. Nota informativa preparada por el Foro de Desarrollo de Políticas sobre “Revisión de la condicionalidad”, organizado por el Banco Mundial, París, 5 de julio.
- Anderson, K., y otros (2001). “The cost of rich (and poor) country protection to developing countries”. Documento de debate, No. 0136. Adelaida, Australia: Centre for International Economic Studies, Adelaide University. Septiembre.
- Andriamananjara, Soamiely (1999). “On the size and number of regional integration arrangements: a political economy model”. Departamento de Economía de la Universidad de Maryland, College Park. Maryland.
- Aoki, Masahiko (2001). *Toward a Comparative Institutional Analysis*. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press.
- Armendáriz de Aghion, Beatriz (1999). Development banking. *Journal of Development Economics*, vol. 58, No. 1 (Febrero), págs. 83-100.
- Asociación Internacional de Fomento. “Countries ceasing to borrow from IDA, 1960-2001”. (2005). Disponible en www.worldbank.org/ida (consultado el 8 de junio de 2005).
- Atkinson, Anthony (2005). *New Sources of Development Finance*. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press.
- _____ y Joseph Stiglitz (1980). *Lectures on Public Economics*. Nueva York: McGraw-Hill.
- Atta-Mensah, Joseph (2004). “Commodity-linked bonds: a potential means for less-developed countries to raise foreign capital”. Documento de trabajo del Banco de Canadá, No. 2004-20. Ottawa.
- Attanasio, Orazio, Lucio Picci y Antonello Scorcu (1997). *Saving, growth and investment: a macroeconomic analysis using a panel of countries*. Washington, D.C.: Banco Mundial.

- Ayikut, Dick, y Dilip Ratha (2004). South-South FDI flows: how big are they? *Transnational Corporations*, vol. 13, No. 1 (Abril), págs. 149-176. Ginebra: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, Naciones Unidas.
- Azam, Jean-Paul (1998). "Politiques macro-économiques et réduction de la pauvreté". Taller "Pauvreté, répartition des revenus, et questions relatives au marché du travail". Centro de Investigación en Economía Aplicada (CREA), Argel.
- _____, Augustin Fosu y Njuguna S. Ndung'u (2002). Explaining slow growth in Africa. *African Development Review*, vol. 14, No. 4 (Diciembre), págs. 177-220.
- Bacchetta, Marc, y B. Bora (2004). Industrial tariffs, LDCs and the Doha Development Agenda. En *The WTO, Developing Countries and the Doha Development Agenda: Prospects and Challenges for Trade-Led Growth*. B. Guha-Khasnobis, editor. Basingstoke, Reino Unido: Palgrave Macmillan.
- Baldwin, Robert (2003). "Openness and growth: what's the empirical relationship?". Documento de trabajo del NBER, No. 9578. Cambridge, Massachusetts: Oficina Nacional de Investigaciones Económicas. Marzo.
- Banco Asiático de Desarrollo (2004). *Asian Development Outlook 2004*. Manila.
- Banco Central Europeo (2005). "Financial flows to emerging market economies: changing patterns and recent developments". Boletín mensual del Banco Central Europeo (enero de 2005), págs. 59-73. Frankfurt am Main, Alemania.
- Banco Mundial (1987). *World Development Report 1987*. New York: Oxford University Press.
- _____. (1998). *Assessing Aid: What Works, What Doesn't and Why*. New York: Oxford University Press.
- _____. (2001). "Measuring IDA's effectiveness". Grupo de Investigaciones sobre Desarrollo del Banco Mundial. Washington, D.C. Mimeografía 4}
- _____. (2002a). *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2002: Making Trade Work for the World's Poor*. Washington, D.C.: Banco Mundial. 2}
- _____. (2002b). *The Role and Effectiveness of Development Assistance: Lessons from World Bank Experience*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- _____. (2003). *Global Development Finance, 2003*. Washington, D.C.
- _____. (2004a). *Global Development Finance, 2004*. Washington, D.C.
- _____. (2004b). *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2004: Realizing the Development Promise of the Doha Agenda*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- _____. (2004c). *Global Economic Prospects 2005*. Washington, D.C.: Banco Mundial, págs. 29-30 y 42.
- _____. (2004d). *World Development Indicators, 2004*. Washington, D.C.
- _____. (2004e). *The Poverty Reduction Strategy Initiative: An Independent Evaluation of the World Bank Support Through 2003*. Washington, D.C.: Banco Mundial. También disponible en <http://worldbank.org/oed>. {4}
- _____. (2004f). "Strengthening the foundations for growth and private sector development: investment climate and infrastructure development". Documento preparado por el equipo del Banco Mundial para la Reunión del Comité de Desarrollo de 2 de octubre de 2004. DC2004-0011. 17 de septiembre.
- _____. (2005a). *World Development Report, 2005: A Better Investment Climate for Everyone*. Nueva York y Washington, D.C.: Oxford University Press y Banco Mundial.
- _____. (2005b). *Global Development Finance, 2005*. Washington, D.C.
- _____. (2005c). *Global Development Finance. Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative Statistical Update*, Abril.

- _____ (2005d). *Global Development Finance 2005: Mobilizing Finance and Managing Vulnerability. Vol. I, Analysis and Statistical Appendix*. Washington: D.C.: Banco Mundial, pág. 100.
- _____ (2005e). *Global Monitoring Report 2005: Millennium Development Goals: From Consensus to Momentum*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- _____. *Annual Review of Development Effectiveness: From Strategy to Results*. Departamento de Evaluación de Operaciones, (2001). Washington D.C.: Banco Mundial.
- _____ y Fondo Monetario Internacional (2005). "Aid effectiveness and financing modalities and moving forward: financing modalities toward the Millennium Development Goals". Documentos del Comité de Desarrollo. Abril.
- Banco de Pagos Internacionales (2003). *Examen trimestral* (Septiembre), Basilea, Suiza.
- _____ (2004). *Examen trimestral* (Junio), págs. 67-79. Basilea, Suiza.
- _____ (2004a). "Implementation of the new capital adequacy framework in non-Basel Committee member countries". Financial Stability Institute Occasional Paper, No. 4.
- _____ (2005). *Examen trimestral* (Marzo), págs. 31-39. Basilea, Suiza.
- Banco Interamericano de Desarrollo (2001). "Remittances to Latin America and the Caribbean: comparative statistics". Documento preparado por el Fondo Multilateral de Inversiones del Banco Interamericano de Desarrollo para la Conferencia Regional "Las remesas como herramienta para el desarrollo". Washington, D.C., Mayo de 2001.
- _____ Fondo Multilateral de Inversiones (2004). "Remittances and the Dominican Republic: survey of recipients in the Dominican Republic and senders in the United States". Presentación de Power Point en la Conferencia BID/FMI. Nueva York. Universidad de Columbia, Nueva York, 23 de noviembre de 2004. Disponible en http://www.iadb.org/mif/v2/files/bendixen_NYNov04.pdf.
- _____ Fondo Multilateral de Inversiones/Pew Hispanic Center (2003). "Receptores de remesas en México". Encuesta de opinión pública. Septiembre-octubre de 2003. Presentación de Power Point en la conferencia BID/FMI en la ciudad de México. Disponible en <http://www.iadb.org/mif/v2/spanish/files/bendixenME2003spa.pdf>.
- Basu, Anupam, y Krishna Srinivasan (2002). "Foreign direct investment in Africa? Some case studies". Documento de trabajo del FMI No. WP/02/61. Washington, D.C. Marzo.
- Berensmann, Kathrin, y Frank Schroeder (2005). "A proposal for a new international debt framework (IDF) for the prevention and resolution of debt crisis in middleincome countries". Documento preparado para The Multistakeholder Consultation on Systemic Issues in Lima, 17 y 18 febrero de 2005. Disponible en <http://www.newrules.org/docs/ffdconsultdocs/berensmann-shroeder.pdf>.
- Berensztejn, Eduardo, y Paulo Mauro (2004). The case for GDP-indexed bonds. *Economic Policy*, vol. 19, págs. 165-216.
- Beynon, J. (2003). "Poverty efficient aid allocations: Collier/Dollar revisited". Documento de trabajo de ESAU, No. 2. London: Economics and Statistics Analysis Unit, Overseas Development Institute.
- Bhinda, Nils, y otros (1999). *Private Capital Flows to Africa: Perception and Reality*. La Haya: Foro sobre Deuda y Desarrollo (FONDAD).
- Bies, Susan (2002). "Banking supervision and its application in developing countries". Discurso pronunciado en el Foro del Grupo de Finanzas del Banco Mundial (Chantilly, Virginia, Estados Unidos), el 20 de junio. Disponible en www.bis.org.
- Bigsten, Arne, Jorgen Levin y Hakan Persson (2001). "Debt relief on growth: a study of Zambia and Tanzania". Documento preparado para la WIDER Development Conference on Debt Relief. Helsinki (Finlandia).

- Birdsall, Nancy (2004). "Seven deadly sins: reflections on donor failings". Documento de trabajo del Centro para el Desarrollo Mundial, No. 50. Washington, D.C. Diciembre. También disponible en <http://www.cgdev.org/docs/Working%20Paper%2050.pdf>.
- _____, y A. Hamoudi (2002). "Commodity dependence, trade, and growth: when 'openness' is not enough". Documento de trabajo del Centro para el Desarrollo Mundial, No. 7. Washington D.C.
- _____, y Liliana Rojas-Suárez, editores (2004). *Financing Development: The Power of Regionalism*. Washington, D.C.: Centro para el Desarrollo Mundial.
- _____, Stijn Claessens e Ishac Diwan (2004). Policy selectivity forgone: debt and donor behaviour in Africa. En *Debt Relief for Poor Countries*. Tony Addison, Henrik Hansen y Finn Tarp, editores. Nueva York: Palgrave Macmillan, en asociación con la Universidad de las Naciones Unidas.
- Bonin, J. P., e István Ábel (2000). "Retail banking in Hungary: a foreign affair?". Documento de antecedentes para el *World Development Report, 2002* (Nueva York, Oxford University Press, 2002). Middletown, Connecticut: Wesleyan University.
- Boone, Peter (1996). Politics and the effectiveness of foreign aid. *European Economic Review*, vol. 40, No. 2, págs. 289-329.
- Borio, Claudio (2003). "Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?". Documento de trabajo del Banco de Pagos Internacionales, No. 128. Basilea, Suiza.
- Bosworth, Barry, y Susan M. Collins (2003). The empirics of growth: an update. Documento sobre Actividad Económica, No. 2, págs. 203-206. Washington, D.C.: The Brookings Institution.
- Boughton, James M. (2001). *Silent Evolution: The International Monetary Fund 1979-1989*. Washington, D.C.: FMI.
- BradyNet Forum. [Http://www.brady.net.com/bbs/bradybonds/100090-0.html](http://www.brady.net.com/bbs/bradybonds/100090-0.html).
- Brown, D. K., A. V. Deardorff y R.M. Stern (2002). "Multilateral, regional, and bilateral trade-policy options for the United States and Japan". Seminario de Investigación sobre Economía Internacional. Documento de debate, No. 490. School of Public Policy, University of Michigan, Ann Arbor, Michigan. 16 de diciembre.
- Buira, Ariel (2003). "An analysis of IMF conditionality". Documento de debate del G-24, No. 22, pág. 19. Agosto. UNCTAD/GDS/MDPB/G24/2003/3.
- _____. (2005). "Las crisis financieras y la cooperación internacional". Nota informativa preparada para "La resolución ordenada de las crisis financieras: una iniciativa del Grupo de los 20". 29 y 30 de enero de 2005, Ciudad de México. 30 de enero. Disponible en www.globalcentres.org.
- Bulír, Aleš, y A. Javier Hamann (2001). *How Volatile and Unpredictable are Aid Flows, and What are the Policy Implications?* Documento de debate de WIDER, No. 2001/143. Helsinki: Instituto Mundial de Investigaciones de Economía del Desarrollo, Universidad de las Naciones Unidas.
- _____. (2003). Aid volatility: an empirical assessment. *IMF Staff Papers*, vol. 50, No. 1, págs. 64-89. Disponible en <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/staffp/2003/01/bulir.htm>.
- _____. (2005). "Volatility of development aid: from the frying pan into the fire?". Documento del Fondo Monetario Internacional presentado en el Seminario sobre ayuda externa y gestión macroeconómica, Maputo, 14 y 15 de marzo.
- Burney, Nadeem (1987). Workers' remittances from the Middle East and their effect on Pakistan's economy. *The Pakistan Development Review*, vol. 26, No. 4 (Invierno). Islamabad: Pakistan Institute of Development Economics, Quaid-i-Azam University.

- Burnside, Craig, y David Dollar (1997). "Aid, policies and growth". Documento de investigación de políticas, No. 1777. Washington, D.C.: Grupo de Investigaciones sobre el Desarrollo, Banco Mundial. Junio.
- _____ (2000). Aid, policies and growth. *American Economic Review*, vol. 90, No. 4 (septiembre), págs. 847-868.
- Cafiero, Mario, y Javier Llorens (2002). *La Argentina robada*. Buenos Aires: Ediciones Macchi.
- Camdessus, Michel (2000). "An agenda for the IMF at the start of the 21st Century". Comentarios formulados en el Consejo de Relaciones Exteriores, Nueva York. Febrero.
- Caprio, Gerard, Jr., y Asli Demirgüç-Kunt (1997). "The role of long term finance: theory and evidence". Departamento de Investigaciones sobre Políticas de Desarrollo, Banco Mundial. Febrero.
- Carrol, Christopher, y David Weil (1993). "Saving and growth: a reinterpretation". Documento de debate de NBER, No. 4470. Cambridge, Massachusetts: Oficina Nacional de Investigaciones Económicas.
- Chauvet, L., y P. Guillaumeont (2002). "Aid and growth revisited: policy, economic vulnerability and political instability". Versión del documento del 7 de julio de 2002 presentada en la Conferencia Anual de la Banca sobre Economía del Desarrollo, ABCDE-Europa, Oslo, 24 a 26 de junio.
- Chenery, Hollis, Sherman Robinson y Moshe Syrquin (1986). *Industrialization and Growth: A Comparative Study*. Nueva York: Oxford University Press.
- Chew, Lillian (1996). *Managing Derivative Risks: The Use and Abuse of Leverage*. Nueva York: John Wiley, editor.
- Centro Internacional para el Comercio y el Desarrollo Sostenible (ICTSD) (2003). "Special and differential treatment". Doha Round Briefing Series, vol. 1, No. 13 (Febrero). Ginebra: ICTSD.
- _____ (varios años). *BRIDGES Weekly Trade News Digest*. Ginebra.
- Claessens, S., S. Djankov y L. Lang (1999). "Who controls East Asian Corporations?". Documento de trabajo sobre investigación de políticas, No. 2054. Washington, D.C.: Banco Mundial. Febrero.
- Clarke, George, y otros (2001). "Foreign bank entry: experience, implications for developing countries and agenda for further research". Documento de trabajo sobre investigación de políticas, No. 2698. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- _____, Robert Cull y María Soledad Martínez Peria (2001). "Does foreign bank penetration reduce access to credit in developing countries? Evidence from asking borrowers". Grupo de Investigaciones sobre el Desarrollo, Banco Mundial. Documento de trabajo sobre investigación de políticas, No. 2716. Washington, D.C.: Banco Mundial. Noviembre.
- Clemens, Michael, Steven Radelet y Rikhil Bhavnani (2004). "Counting chickens when they hatch: the short-term effect of aid on growth". Documento de trabajo, No. 44. Washington, D.C.: Centro para el Desarrollo Mundial.
- Clunies-Ross, Anthony (2000). "Un impuesto sobre las transacciones de divisas". Informe de una consulta celebrada por Coopération Internationale pour le Développement et la Solidarité (CIDSE) en colaboración con la Universidad de Amberes (UFSIA), 22 de octubre de 1999. Febrero.
- _____ (2004). "Imminent Prospects for Additional Finance: What Might Be Done Now or Soon and Under What Conditions". Documento de investigación, No. 2004/45. Helsinki: Instituto Mundial de Investigaciones de Economía del Desarrollo, Universidad de las Naciones Unidas. Julio.

- Cohen, Daniel (1996). "The sustainability of African debt". Documento del Banco Mundial sobre investigación de políticas, No. 1621 (julio). División de Finanzas Internacionales, Departamento de Economía Internacional, Banco Mundial.
- _____ (2001). The HIPC initiative: true or false promises. *International Finance*, vol. 4, No. 3, págs. 363-380.
- Collier, Paul, y Anke Hoeffler (2002). "Aid, policy and growth in post-conflict countries". Documento de trabajo sobre investigación de políticas, No. 2902. Washington, D.C.: Grupo de Investigaciones sobre el Desarrollo, Banco Mundial. Octubre.
- _____ y Jan Dehn (2001). "Aid, shocks and growth". Documento de trabajo sobre investigación de políticas, No. 2688. Washington, D.C.: Grupo de Investigaciones sobre el Desarrollo, Banco Mundial.
- _____ y David Dollar (1999). "Aid allocation and poverty reduction". Documento de trabajo sobre investigación de políticas, No. 2041. Washington, D.C.: Grupo de Investigaciones sobre el Desarrollo, Banco Mundial. Enero.
- _____ (2001). Can the world cut poverty in half? How policy reform and effective aid can meet the international development goals. *World Development*, vol. 29, No. 11, págs. 1787-1802.
- _____ (2002). Aid allocation and poverty reduction. *European Economic Review*, vol 46, No. 8, págs. 1475-1500.
- Comisión Asesora de Instituciones Financieras Internacionales (IFIAC) (2000). *Report of the International Financial Institutions Advisory Commission*. Washington, D.C. Marzo.
- Comisión Económica para África (2004). *Economic Report on Africa 2004: Unlocking Africa's Trade Potential on the Global Economy*. No. de venta: E.04.II.K.12. Naciones Unidas: Addis Abeba.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (1994). *Open Regionalism in Latin America and the Caribbean: Economic Integration as a Contribution to Changing Production Patterns with Social Equity*. LC/G.1801/Rev.1-P/I. No. de venta. E.94.II.G.3. Santiago: CEPAL.
- _____ (2002). *Growth with Stability: Financing for Development in the New International Context*. No. de venta: E.02.II.G.20. Santiago: CEPAL. Marzo.
- _____ (2003). *Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean 2002*. Santiago: CEPAL.
- _____ (2004a). *Foreign Investment in Latin America and the Caribbean 2003*. No. de venta: E.04.II.G.54. Santiago: CEPAL.
- _____ (2004b). *Desarrollo Productivo en Economías Abiertas*. LC/G.2234(SES.30/3). Santiago: CEPAL. 11 de junio.
- _____ (2005). *Foreign Investment in Latin America and the Caribbean 2004*. No. de venta: E.05.II.G.32. Santiago: CEPAL.
- Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico (2005). *Implementing the Monterrey Consensus in the Asian and Pacific Region: Achieving Coherence and Consistency*. No. de venta: E.05.II.F.8. Nueva York: Naciones Unidas.
- Comisión Especial de la Cámara de Diputados de la República Argentina (2005). *Fuga de divisas en la Argentina: Informe Final*. Buenos Aires: Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (Flacso) Siglo XXI.
- Comisión para África (2005). *Our Common Interest: Report of the Commission for Africa*. Véase http://www.commissionforafrica.org/english/report/thereport/cfafullreport_/pdf (consultado el 13 de junio de 2005).

- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (1974). "External debt experience of developing countries: economic development following multilateral debt renegotiations in selected developing countries". TD/B/C.3/AC.8/9. 19 de noviembre.
- _____ (1975). "Present institutional arrangements for debt renegotiation: note by the UNCTAD secretariat". TD/B/C.3/AC.8/13. 13 de febrero.
- _____ (1978). "Report of the Intergovernmental Group of Experts on the External Indebtedness of Developing Countries". TD/B/670 TD/AC.2/7. 28 de julio.
- _____ (1986). *Trade and Development Report, 1986*. No. de venta: E.86.II.D.5.
- _____ (1992a). *Trade and Development Report, 1992*. No. de venta: E.92.II.D.7, págs. 103-104.
- _____ (1992b). *UNCTAD VIII: Analytical Report by the UNCTAD Secretariat to the Conference*. No. de venta: E.92.II.D.3. Ginebra: Naciones Unidas.
- _____ (1994). "A Survey of commodity risk management instruments". UNCTAD/COM/15/Rev.1. Ginebra. Diciembre.
- _____ (1995). "Legal and regulatory aspects of financing commodity exporters and the provision of bank hedging line credit in developing countries". Estudio realizado por Nicholas Budd. UNCTAD/COM/56. Ginebra, 3 de febrero.
- _____ (1998a). Government policies affecting the use of commodity price risk management and access to commodity finance in developing countries. UNCTAD/ITCD/COM/7. Ginebra. Noviembre.
- _____ (1998b). *Trade and Development Report, 1998*. No. de venta: E.98.II.D.6.
- _____ (2000). *World Investment Report, 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*. No. de venta: E.00.II.D.20. Nueva York y Ginebra: Naciones Unidas.
- _____ (2001a). *Trade and Development Report, 2001*. No. de venta: E.01.II.D.10. pág. 136 y siguientes.
- _____ (2001b). *World Investment Report, 2001: Promoting Linkages*. No. de venta: E.01.II.D.12. Nueva York y Ginebra: Naciones Unidas.
- _____ (2002). *Trade and Development Report, 2002*. No. de venta: E.02.II.D.2.
- _____ (2003a). *Trade and Development Report, 2003: Capital Accumulation, Growth and Structural Change*. No. de venta: E.03.II.D.7. Nueva York y Ginebra: Naciones Unidas.
- _____ (2003b). *World Investment Report, 2003: FDI Policies for Development: National and International Perspectives*. No. de venta: E.03.II.D.8. Nueva York y Ginebra: Naciones Unidas.
- _____ (2003c). *Economic Development in Africa: Trade Performance and Commodity Dependence*. No. de venta: E.03.II.D.34. Ginebra.
- _____ (2003d). "A primer on new techniques used by the sophisticated financial fraudster, with special reference to commodity market instruments". Informe preparado por la Secretaría de la UNCTAD. UNCTAD/DITC/COM/39. Ginebra, 7 de marzo.
- _____ (2003e). "Improving trade and development prospects of landlocked and transit developing countries". Informe preparado por la Secretaría de la UNCTAD. UNCTAD/DITC/TNCD/2003/7. 8 de agosto.
- _____ (2003f). "Informe de la Reunión de personalidades eminentes sobre cuestiones relacionadas con los productos básicos". Ginebra, 30 de septiembre. TD/B/50/11. También A/58/401, de 2 de octubre de 2003.
- _____ (2003g). "Trade preferences for LDCs: An early assessment of benefits and possible improvements". UNCTAD/ITCD/TSB/2003/8. Nueva York y Ginebra: Naciones Unidas.
- _____ (2004a). *The Least Developed Countries Report 2004: Linking International Trade with Poverty Reduction*. No. de venta: E.04.II.D.27. Nueva York y Ginebra: Naciones Unidas.

- _____ (2004b). *World Investment Report, 2004: The Shift Towards Services*. No. de venta: E.04.II.D.33. Nueva York y Ginebra: Naciones Unidas.
- _____ (2004c). *Economic Development In Africa: Debt Sustainability, Oasis or Mirage?* No. de venta: E.04.II.D.37. UNCTAD/GDS/AFRICA/2004/1.
- _____ (2004d). “Is a special treatment of small island developing States possible?”. UNCTAD/LDC/2004/1.
- _____ (2004e). “Review of developments and issues in the post-Doha work programme of particular concern to developing countries: a post-UNCTAD-XI perspective”. Nota de la Secretaría de la UNCTAD. TD/B/51/4. 31 de agosto.
- _____ (2004f). “São Paulo Consensus”. TD/412, part II.
- _____ (2004g). “Strengthening participation of developing countries in dynamic and new sectors of world trade: trends, issues and policies”. Nota de antecedentes preparada por la Secretaría de la UNCTAD. TD/B/COM/1/EM. 26/2 y cuadros 1 a 3. 15 de diciembre.
- _____ (2004h). *Development and globalization: Facts and Figures*. UNCTAD/GDS/CSIR/2004/1. No. de venta: E.04.II.D.16.
- _____ (2005a). *Report of the Expert Meeting on the Impact of FDI on Development, Trade and Development Board, Commission on Investment, Technology and Related Financial Issues, 24-26 de enero de 2005*. TD/B/COM.2/EM.16/3. Ginebra. 16 de febrero.
- _____ (2005b). “Trade in services and development implications”. Nota de la Secretaría de la UNCTAD. TD/B/COM.1/71. 20 de enero.
- Cooper, Richard (2002). Chapter 11 for countries? *Foreign Affairs*, vol. 81, No. 4.
- Cordella, Tito, y Eduardo Levy Yeyati (2004). “Country insurance”. Documento de trabajo del Fondo Monetario Internacional, No. WP/04/148.
- _____ (2005). A (new) country insurance facility. Documento de trabajo del Fondo Monetario Internacional, No. WP/05/23. Enero.
- Council of Economic Advisers (2004). *Growth-indexed bonds: a primer*. 22 de noviembre. Copia mimeografiada.
- Cox, Alejandra, y Manuelita Ureta (2003). “International migration, remittances and schooling: evidence from El Salvador”. Documento de trabajo de NBER, No. 9766. Cambridge, Massachusetts: Oficina Nacional de Investigaciones Económicas.
- Crawford Jo-Ann, y Roberto V. Fiorentino (2005). “The changing landscape of regional trade agreements”. Documento de debate de la OMC, No. 8, pág. 3. Ginebra: Organización Mundial del Comercio.
- Crockett, Andrew (2000). *Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability*. 21 de septiembre. Disponible en www.bis.org.
- _____ (2001a). “Banking supervision and regulation: international trends”. Comentarios a la 64a. Convención de Banca de la Asociación de Banqueros de México. 30 de marzo. Disponible en www.bis.org.
- _____ (2001b). *Monetary policy and financial stability*. 13 de febrero. Disponible en www.bis.org.
- Dalgaard, Carl-Johan, y Henrik Hansen (2001). On aid, growth and good policies. *Journal of Development Studies*, vol 37, No. 6, págs. 17-41.
- _____ y Finn Tarp (2002). “On the empirics of foreign aid and growth”. Documento de investigación del CREDIT, No. 02/08. Nottingham, Reino Unido: Universidad de Nottingham. Centro para la Investigación en Desarrollo Económico y Comercio Internacional.
- D’Arista, Jane (1979). Private overseas lending: too far, too fast? En *Debt and the Less Developed Countries*, Jonathan David Aronson, ed. Boulder, Colorado: Westview Press, págs. 57-58.

- Demirgüç-Kunt, Asli, y Vojislav Maksimovic (1996). "Institutions, financial markets and firm debt maturity". Documento de trabajo sobre investigación de políticas, No. 1686. Banco Mundial. Septiembre.
- Departamento de Asuntos Exteriores de la República de Sudáfrica (2005). "Cape Town Ministerial Communique, India-Brazil-South Africa (IBSA) Dialogue Forum". Comunicado de prensa del 13 de marzo. Disponible en: <http://www.dfa.gov.za/docs/2005/ibsa0311.htm>.
- Departamento de Desarrollo Internacional, Reino Unido (DFID) (2004). *Rethinking tropical agricultural commodities*. Disponible en <http://dfid-agricultureconsultation.nri.org/summaries/wp10.pdf> (consultado el 13 de junio de 2005). Londres.
- Departamento del Tesoro de los Estados Unidos (2000). "Response to the Report of the International Financial Institutions Advisory Commission". 8 de junio.
- Departamento del Tesoro del Reino Unido y Fondo Monetario Internacional (2003). Strengthening the international financial system. En *Stability, Growth, and Poverty Reduction*. Capítulo 3. Londres.
- Dimaranan, B., T. Hertel y R. Keeney (2004). "OECD domestic support and developing countries". En *The WTO, Developing Countries and the Doha Development Agenda: Prospects and Challenges for Trade-Led Growth*. B. Guha-Khasnobis, editor. Basingstoke, Reino Unido y Nueva York: Palgrave Macmillan y UNU/WIDER.
- Dobson, Wendy, y Gary Hufbauer, con la colaboración de Hyon Koo Cho (2001). *World Capital Markets: Challenge to the G-10*. Washington, D.C.: Institute for International Economics. Mayo.
- Dodd, Randall (2004). "Protecting developing economies from price shocks". Breve sobre política especial, No. 18. Washington, D.C.: Foro sobre Política Financiera. 21 de septiembre.
- _____ (2005). "The consequences of liberalizing derivative markets". Initiative for Policy Dialogue: Capital Market Liberalization Companion Volume. Nueva York: Oxford University Press. En preparación.
- Dollar, David, y Aart Kraay (2001). "Trade, growth, and poverty". Documento de trabajo sobre investigación de políticas, No. WPS 2615. Grupo de Investigaciones sobre el Desarrollo, Banco Mundial. Junio.
- Dooley, Michael P., David Folkerts-Landau y Peter Garber (2003). "An essay on the revived Bretton Woods system". Documento de trabajo de la NBER, No. 9971. Cambridge, Massachusetts: Oficina Nacional de Investigaciones Económicas. Septiembre.
- _____ (2004a). "The revived Bretton Woods system: the effects of periphery intervention and reserve management on interest rates and exchange rates in center countries". Documento de trabajo de la NBER, No. 10332. Cambridge, Massachusetts: Oficina Nacional de Investigaciones Económicas. Marzo.
- _____ (2004b). "The US current account deficit and economic development: collateral for a total return swap". Documento de trabajo de la NBER, No. 10727. Cambridge, Massachusetts: Oficina Nacional de Investigaciones Económicas. Agosto.
- Easterly, William (2001). *The Elusive Quest for Growth: Economists' Adventures and Misadventures in the Tropics*. Cambridge, Massachusetts, y Londres: The MIT Press.
- _____, y Ross Levine (2001). It's not factor accumulation: stylized facts and growth models. *The World Bank Economic Review*, vol. 15, No. 2, págs. 177-291.
- _____, Eatwell, John, and Lance Taylor (2000). *Global Finance at Risk: The Case for International Regulation*. Nueva York: The New Press.
- Eichengreen, Barry (2004). Financial instability. En *Global Crises, Global Solutions*. Bjorn Lomborg, editor. Cambridge, Reino Unido, y Nueva York: Cambridge University Press.

- _____ (2004). "Global imbalances and the lessons of Bretton Woods". Documento de trabajo de la NBER, No. 10497. Cambridge, Massachusetts: Oficina Nacional de Investigaciones Económicas. Mayo.
- _____ (2005). "Preparing for the next financial crisis". Nota informativa preparada para "La resolución ordenada de las crisis financieras: una iniciativa del Grupo de los 20". 29 y 30 de enero de 2005, Ciudad de México. 30 de enero. Disponible en www.globalcentres.org.
- _____, Ricardo Hausman y Ugo Panizza (2003). "Currency mismatches, debt intolerance, and original sin: why they are not the same and why it matters". Documento de trabajo de la NBER, No. 10036. Cambridge, Massachusetts: Oficina Nacional de Investigaciones Económicas.
- Emmerij, Louis, Richard Jolly y T. G. Weiss (2001). *Ahead of the Curve? UN Ideas and Global Challenges*. Bloomington, Indiana: Indiana University Press.
- Epstein, Gerald, Ilene Grabel y Jomo Kwame Sundaram (2003). "Capital management techniques in developing countries: an assessment of experiences from the 1990s and lessons for the future". Documento presentado en la XVIa. Reunión del Grupo Técnico del G-24 en Puerto España (Trinidad y Tabago), 13 y 14 de febrero de 2003.
- Escaith, Hubert (2004). El crecimiento económico en América Latina y sus perspectivas más allá del sexenio perdido. *Problemas del Desarrollo* (Mexico), vol. 35, No.139 (octubre-diciembre).
- Euro money* (2004). Diciembre, págs. 92-99. Londres.
- European Network on Debt and Development (Eurodad) (2002). "Moving beyond good and bad performance". Bruselas, 26 de junio.
- Ffrench-Davis, Ricardo, y Stephany Griffith-Jones (2003). *From Capital Surges to Drought: Seeking Stability for Emergency Economies*. UNU-WIDER Studies in Development Economics and Policy Series. Basingstoke, Reino Unido: Palgrave Macmillan.
- Financial Times* (2005). "Shock of the new: a changed financial landscape may be eroding resistance to systemic risk". Análisis y comentarios. 16 de febrero.
- Fischer, Stanley (2002). "Financial crises and reform of the international financial system". Documento de trabajo de la NBER, No. 9297. Cambridge, Massachusetts: Oficina Nacional de Investigaciones Económicas. Octubre.
- Fondo Monetario Internacional (2000). "Debt and reserve-related indicators of external vulnerability". Documento preparado por el Departamento de Elaboración y Examen de Políticas en consulta con otros departamentos. Washington, D.C. 23 de marzo.
- _____ (2001). "The challenge of maintaining long-term external debt sustainability". Documento preparado por personal del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional. Washington, D.C. 20 de abril.
- _____ (2002a). *Global Financial Stability Report*. Diciembre 2002. Washington, D.C.
- _____ (2002b). "Assessing sustainability". Documento preparado por el Departamento de Elaboración y Examen de Políticas. Washington, D.C. 28 de mayo.
- _____ (2002c). "Fund policy on lending into arrears to private creditors: further consideration of the good faith criterion". Documento preparado por los departamentos de Mercados Internacionales de Capital, Elaboración y Examen de Políticas y de Asuntos Jurídicos. Washington D.C. 30 de julio.
- _____ (2003a). *Perspectivas de la economía mundial, septiembre de 2003: La deuda pública en los mercados emergentes*. Washington, D.C.: FMI.
- _____ (2003b). *Global Financial Stability Report: Market Developments and Issues*. Marzo de 2003. Washington, D.C.: FMI.

- _____ (2003c). *Global Financial Stability Report: Market Development and Issues*. Septiembre de 2003. Washington, D.C.: FMI.
- _____ (2003d). *Boletín del FMI*, vol. 32 (Suplemento 2003).
- _____ (2003e). “Debt sustainability in low-income countries: towards a forward-looking strategy”. Documento preparado por el personal del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas. Washington, D.C. 23 de mayo.
- _____ (2003f). “Sustainability assessments: review of application and methodological refinements”. Documento preparado por el Departamento de Elaboración y Examen de Políticas en colaboración con el Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros y en consulta con otros departamentos. Washington, D.C. 10 de junio.
- _____ (2003g). “The restructuring of sovereign debt: assessing the benefits, risks, and feasibility of aggregating claims”. Documento preparado por el Departamento de Asuntos Jurídicos. Washington, D.C. Septiembre.
- _____ (2004a). *Global Financial Stability Report*, Abril 2004. Washington, D.C.
- _____ (2004b). *Global Financial Stability Report*, Septiembre 2004. Washington, D.C.
- _____ (2004c). Comunicado del Comité Monetario y Financiero Internacional de la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional. Comunicado de prensa No. 04/84. 24 de abril.
- _____ (2004d). Informe del Directorio Ejecutivo del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) sobre cuotas, voz y representación. Preparado por los Departamentos de Finanzas y de Secretaría. 24 de septiembre. Disponible en www.imf.org.
- _____ (2004e). Informe sobre la marcha de los trabajos presentado al Comité Monetario y Financiero Internacional sobre resolución de las crisis. Washington, D.C. 20 de abril.
- _____ (2004f). “Fund conditionality: a provisional update”. IMF Staff Paper (Junio). Disponible en www.imf.org.
- _____ (2004g). “IMF Executive Board discusses financial sector regulation: issues and gaps”. Nota de información a la prensa (PIN), No. 04/131. 22 de noviembre. Disponible en www.imf.org.
- _____ (2004h). “IMF Executive Board discusses “Fixed to float: operational aspects of moving toward exchange rate flexibility”. Nota de información a la prensa (PIN), No. 04/141. 30 de diciembre. Disponible en www.imf.org.
- _____ (2004i). *The design of Fund-supported programs: overview*. Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, pág. 24. 24 de noviembre.
- _____ (2004j). “Debt sustainability in low-income countries: proposal for an operational framework and policy implications”. Preparado por el personal del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial. Washington, D.C. 3 de febrero.
- _____ (2004k). “Financial sector regulation: issues and gaps”. Documento de antecedentes, Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros. 17 de agosto. Disponible en www.imf.org.
- _____ (2004l). “Sovereign debt structure for crisis prevention”. Documento de debate preparado por el Departamento de Estudios, págs. 59-60. 2 de julio.
- _____ (2005a). Iniciativa para los países pobres fuertemente endeudados (HIPC): Actualización estadística. 11 de abril.
- _____ (2005b). “IMF Executive Board approves proposal to subsidize emergency assistance for natural disasters for PRGF-eligible members”. Nota de información a la prensa (PIN), No. 05/8. 27 de enero. Disponible en www.imf.org.

- _____ (2005c). “IMF Executive Board discusses balance sheet approach to analysis of debt-related vulnerabilities in emerging markets”. Nota de información a la prensa (PIN), No. 05/36. 22 de marzo. Disponible en www.imf.org.
- _____ (2005d). “IMF Executive Board discusses program design!”. Nota de información a la prensa (PIN), No. 05/16. 8 de febrero. Disponible en www.imf.org.
- _____ (2005e). *Boletín del FMI*, vol. 34. No. 5 (21 de marzo).
- _____ (2005f). “Subsidization of IMF emergency assistance for natural disasters”. Comunicado de prensa, No. 05/90. 22 de abril.
- _____ (2005g). *Global Financial Stability Report*. Abril de 2005. Washington, D.C., FMI.
- _____, Independent Evaluation Office (2003). *Evaluation of fiscal adjustment in IMF supported programs*. Washington, D.C. 9 de septiembre.
- _____, Independent Evaluation Office (2005). *Draft issues paper for an evaluation on structural conditionality in IMF-supported programs*. 18 de marzo. Disponible en www.imf.org.
- _____, y Asociación Internacional de Fomento (2004). *Debt sustainability in low-income countries: further considerations on an operational framework and policy implications*. Preparado por miembros del personal del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial. Washington, D.C. 10 de septiembre.
- _____ (2005). *Operational framework for debt sustainability assessments in low-income countries: further considerations*. Preparado por miembros del personal del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, Washington, D.C. 28 de marzo.
- Foro Económico Mundial (2004). *The Global Competitiveness Report, 2004-2005*. Ginebra: Foro Económico Mundial.
- Fraga, Arminio, Ilan Goldfain y Andre Minella (2003). “Inflation targeting in emerging market economies”. Documento de trabajo de la NBER, No. 10019. Cambridge, Massachusetts: Oficina Nacional de Investigaciones Económicas. Octubre.
- François, Joseph, Hans van Meijl y Frank van Tongeren (2003). “Economic implications of trade liberalization under the Doha Round”. Centre d’Etudes Prospectives et d’Informations Internationales. Documento de trabajo, No. 2003-20. Ministerio de Economía, Finanzas e Industria, París. 30 de abril.
- Frankel, Jeffrey (1994). Exchange rate policy. En *American Economic Policy in the 1980s*. Martin Feldstein, editor. Chicago, Illinois, y Londres: The University of Chicago Press, págs. 293-341.
- Fuerza de Trabajo Internacional sobre Gestión del Riesgo de Productos Básicos en Países en Desarrollo (ITF) (1999). “Dealing with commodity price volatility in developing countries: a proposal for a market-based approach”. Documento de debate para la mesa redonda “Commodity Risk Management in Developing Countries”. Washington, D. C.
- García, A. Bonilla, y J. V. Gruat (2003). *Social Protection: A Life Cycle Continuum Investment for Social Justice, Poverty Reduction and Sustainable Development*. Ginebra: Oficina Internacional del Trabajo.
- Gavin, Michael, Ricardo Hausman y Ernesto Talvi (1997). “Saving behavior in Latin America: overview and policy issues”. Documento de trabajo, No. 346. Banco Interamericano de Desarrollo, Oficina del Economista Jefe, Washington, D.C. Mayo.
- Geithner, Timothy (2004). “Changes in the structure of the U.S. financial system and implications for systemic risk”. Consideraciones ante la Conferencia sobre Crisis Financieras Sistémicas. Banco de la Reserva Federal de Chicago, Illinois, 1º de octubre.
- _____ (2005). “Further investments to strengthen the financial system”. Consideraciones ante el Economic Club of Washington, Washington, D.C., 9 de febrero. Disponible en www.bis.org.

- Gemmell, N, y M. McGillivray (1998). "Aid and tax instability and the government budget constraint in developing countries". Documento de investigación del CREDIT, No. 98/1. Nottingham, Reino Unido: Universidad de Nottingham. Centro de Investigación sobre Desarrollo Económico y Comercio Internacional.
- Ghosh, Sucharita, y Steven Yamarik (2004). Does trade creation measure up? A reexamination of the effects of regional trading arrangements. *Economic Letters*, vol. 82, No. 2, págs. 213-219.
- Gilbert, Christopher L. (1987). International commodity agreements: design and performance. *World Development*, vol. 15, No. 5, págs. 591-616.
- _____, A. Powell y D. Vines (1999). Positioning the World Bank. *Economic Journal*, vol. 109 (noviembre).
- _____, y D. Vines (2000). *The World Bank: Structure and Policies*. Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press.
- Gilbert, John, Robert Scollay y Bijit Bora (2001). *Assessing Regional Trading Arrangements in the Asia-Pacific Region*. Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo "Policy Issues in International Trade and Commodities". Serie de Estudios, No. 15. UNCTAD/ITCD/TAB/16. No. de venta: E.01.II.D.21.
- Goldstein, Morris (2003). *Debt sustainability, Brazil and the IMF*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, Febrero. wp 03-1.
- _____. (2005). "A note on improving the international financial architecture". Nota informativa preparada para "La resolución ordenada de las crisis financieras: una iniciativa del Grupo de los 20". 29 y 30 de enero de 2005, Ciudad de México. 30 de enero. Disponible en www.globalcentres.org.
- Goodhart, C., y J. Danielsson (2001). "The inter-temporal nature of risk". Presentado en el "23rd European Money and Finance Forum (SUERF) Colloquium on Technology and finance: challenges for financial markets, business strategies and policy makers". Bruselas, octubre. Disponible en www.bis.org.
- Gorton, Gary B., y K. Geert Rouwenhorst (2005). "Facts and fantasies about commodity futures". Yale International Center for Finance Working Paper, No. 04-20. 28 de febrero. Disponible en the Social Science Research Network Electronic Paper Collection website <http://ssrn.com/abstract=560042> (consultado el 13 de junio de 2005).
- Griffith-Jones, Stephany (1998). *Global Capital Flows: Should They be Regulated?* Basingstoke, Reino Unido, y Nueva York: Macmillan y St. Martin's Press.
- _____, y José Antonio Ocampo (2003). *What progress on international financial reform? Why so limited?* Preparado por el Grupo de Expertos en Asuntos de Desarrollo. Suecia.
- _____, Miguel Ángel Segoviano y Stephen Spratt (2003). "CP3 and the developing world." Presentado al Basel Committee on Banking Supervision. Instituto de Estudios sobre el Desarrollo. Universidad de Sussex, Brighton (Reino Unido). Disponible en www.stephanygj.com.
- _____. (2004a). Basilea II: los países en desarrollo y la diversificación de la cartera. En *Revista de la CEPAL*. Agosto 2004, págs. 153-169. Santiago: CEPAL.
- _____. (2004b). "CAD3 and developing countries: the potential impact of diversification effects on international lending patterns and pro-cyclicalities". Instituto de Estudios sobre Desarrollo, Universidad de Sussex. Agosto. Disponible en www.stephanygj.com.
- _____, y Ana Fuzzo de Lima (2004). Alternative loan guarantee mechanisms and project finance for infrastructure in developing countries. En *The New Public Finance, Responding to Global Challenges*, Inge Kaul y otros, editores. Nueva York: Oxford University Press. En prensa.

- _____, y Ricardo Gottschalk (2006). *Costs of currency crises and benefits of international financial reform*. Disponible en www.stephanygj.com.
- Grupo de trabajo del Grupo Consultivo sobre Mercados de Capital (2003). "Foreign direct investment in emerging market countries". Informe del Grupo de trabajo del Grupo Consultivo sobre Mercados de Capital. Washington, D.C.: FMI. Septiembre.
- Gugiatti, Mark y Anthony Richards (2003). "Do collective action clauses influence bond yields? New evidence from emerging markets". Research Discussion Paper, RDP 2003-02. Banco de la Reserva de Australia, Sydney. Marzo.
- Guillaumont, P., y L. Chauvet (2001). Aid and performance: a reassessment. *Journal of Development Studies*, vol. 37, No. 6, págs. 66-92.
- Gunter, Bernhard G. (2001). "Does the HIPC Initiative achieve its goal of debt sustainability?" Documento de debate, No. 2001/100. Septiembre. Universidad de las Naciones Unidas/ Instituto Mundial de Investigaciones de Economía del Desarrollo (UNU/WIDER). Disponible en www.wider.unu.edu/publications/dps/dp2001-100.pdf.
- _____. (2003). "Achieving long-term debt sustainability in all heavily indebted poor countries (HIPC's)". Documento de debate preparado para la XVIa. Reunión del Grupo Técnico del G-24 celebrada en Trinidad y Tabago los días 13 y 14 de febrero.
- Gurría, José Ángel, y Paul Volcker (2001). *The Role of the Multilateral Development Banks in Emerging Market Economies*. Washington, D.C.: Dotación Carnegie para la Paz Internacional, EMP Financial Advisors, LLC e Inter-American Dialogue.
- Haldane, Andrew G., y Mark Kruger (2004). The resolution of international financial crises: an alternative framework. En *The IMF and its Critics: Reform of Global Financial Architecture*. David Vines y Christopher L. Gilbert, editores. Nueva York: Cambridge University Press.
- Hansen, H. y F. Tarp (2001). Aid effectiveness disputed. *Journal of International Development*, vol. 12, págs. 375-398.
- Hanson, Gordon H. (2001). "Should countries promote foreign direct investment?". Serie de documentos de debate del G-24, No. 9 (febrero de 2001). Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo y Centro para el Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard. Naciones Unidas: Ginebra y Nueva York.
- Harrison, Glenn, Thomas Rutherford y David Tarr (2001). "Chile's regional arrangements and the Free Trade Agreement of the Americas: the importance of market access". Documento de trabajo sobre investigación de políticas, Banco Mundial, No. 2634. Washington, D.C. Julio.
- _____, y otros (2003). "Regional, multilateral and unilateral trade policies of MERCOSUR for growth and poverty reduction in Brazil". Documento de trabajo del Banco Mundial sobre investigación de políticas, No. 3051. Washington, D.C. Mayo.
- Hausman, Ricardo, y Ugo Panizza (2003). *The mystery of original sin*. Kennedy School of Government, Harvard University y Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- _____, y Andrés Velasco (2004). *The causes of financial crises: moral failure versus market failure*. Diciembre. Disponible en <http://ksghome.harvard.edu>.
- Herman, Barry (2004). "How well do measurements of an enabling domestic environment for development stand up". Documento preparado para la XVIIIa. Reunión del Grupo Técnico del Grupo de los 24, Ginebra, 8 y 9 de marzo de 2004.
- Hindustan Times* (2003). "Developing muscles". 13 de noviembre.
- Hoekman, Bernard., F. Ng y M. Olarreaga (2003). "Reducing agriculture tariffs versus domestic support: what is more important for developing countries?". Documento sobre investigación de políticas, No. 2918, revisado. Washington, D.C.: Banco Mundial. Marzo.

- _____, y L. Alan Winters (2005). *Trade and employment: stylized facts and research findings*. Banco Mundial. Marzo.
- Imboden, Kathryn (2005). *Building inclusive financial sectors: widening access, enhancing growth, alleviating poverty*. 10 de marzo. Fondo de las Naciones Unidas para el Desarrollo de la Capitalización.
- Instituto de Estudios sobre Desarrollo, Universidad de Sussex (2000). *A Foresight and Policy Study of the Multilateral Development Banks*. Sussex, Reino Unido.
- Instituto de Finanzas Internacionales (2005). Declaración del Director General en la reunión anual del Banco Asiático de Desarrollo, 4 de mayo. Disponible en www.iif.com.
- Ito, Takatoshi, Eiji Ogawa y Yuri Sasaki (1999). Establishment of the East Asian Fund. En *Stabilization of Currencies and Financial Systems in East Asia and International Financial Cooperation*, capítulo 3. Tokyo: Instituto de Asuntos Monetarios Internacionales.
- Jansen, Marion (2004). *Income volatility in small and developing economies: export concentration matters*. Ginebra: Organización Mundial del Comercio.
- Jean-Pierre Landau (2004), Grupo presidido por. *Les nouvelles contributions financières internationales*. París: La documentation française.
- Jenks, C. Wilfred (1942). Some legal aspects of the financing of international institutions. *Transactions of the Grotius Society*, vol. 28, págs. 87-132.
- Johnson, S. y A. Subramanian (2005). "Aid, governance, and the political economy: growth and institutions". Documento del Fondo Monetario Internacional presentado en el Seminario sobre ayuda externa y gestión macroeconómica, Maputo, 14 y 15 de marzo.
- Kaldor, Nicholas (1978). *Further Essays on Economic Theory*. London: Duckworth.
- Kaminsky, Graciela L., Carmen M. Reinhart y Carlos A. Végh (2004). "When it rains, it pours: procyclical capital flows and macroeconomic policies". Documento de trabajo de la NBER, No. 10780. Cambridge, Massachusetts: Oficina Nacional de Investigaciones Económicas.
- Kaplan, Ethan y Dani Rodrik (2001). *Did the Malaysian capital controls work?* John F. Kennedy School of Government, Harvard University, Cambridge, Massachusetts.
- Kapur, Devesh (2003a). "Do as I say not as I do: a critique of G-7 proposals on reforming the Multilateral Development Banks". G-24 Discussion Paper Series, No. 20. Naciones Unidas: Nueva York y Ginebra. Febrero.
- _____ (2003b). "Remittances: the new development mantra?". Documento preparado para la Reunión del Grupo Técnico del G-24. Harvard University, Cambridge, Massachusetts, y Centro para el Desarrollo Mundial, Washington, D.C. 25 de agosto.
- _____, John Lewis y Richard Webb (1997). *The World Bank: Its First Half Century*, vol. 1. History. Washington, D.C.: The Brookings Institution.
- Karacaovali, Baybars, y Nuno Limão (2005). "The clash of liberalizations: preferential versus multilateral trade liberalization in the European Union". Serie de documentos de trabajo del Banco Mundial sobre investigación de políticas, No. 3493.
- Keck, A., y P. Low (2004). "Special and differential treatment in the WTO: Why, when and how?" Documento de trabajo del personal de la Organización Mundial del Comercio, No. ERSD-2004-03. Ginebra: División de Estadística y Análisis Económicos, Organización Mundial del Comercio. Mayo.
- Kelkar, Vijay, Praveen Chaudhry y Marta Vanduzer-Snow (2005). Time for change at the IMF. *Finance & Development* (Marzo).
- Kenen, Peter (2001). *The International Financial Architecture: What's New? What's Missing?* Washington, D.C.: Instituto de Economía Internacional.

- _____ (2005). "Stabilizing the international monetary system". Colaboración presentada a la Reunión anual de la Asociación Económica Americana, Filadelfia, Pennsylvania, 8 de enero.
- Kessler, Tim y Nancy Alexander (2004). "Assessing the risks in the private provision of essential services". Serie de documentos de debate del G-24, No. 31. UNCTAD/GDS/MDPB/G24/2004/7. Ginebra y Nueva York: Naciones Unidas.
- Keynes, John Maynard (1936). *General Theory of Employment, Interest and Money. Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 7: The General Theory, Donald Moggridge, editor. Londres: Macmillan, para la Royal Economic Society, 1973.
- Khor, Martin (2005). The Malaysian Experience in Financial-Economic Crisis Management: An Alternative and Challenge to the IMF-Style Approach. En *Initiative for Policy Dialogue: Macroeconomic Companion Volume*. Nueva York: Oxford University Press. En preparación.
- Kikeri, Sunita y John Nellis (2004). An assessment of privatization. *The World Bank Research Observer*, vol. 19, No. 1 (primavera).
- Killick, Tony (2004). "Did conditionality streamlining succeed?". Nota preparada para el Foro sobre Desarrollo de Políticas "La condicionalidad, revisada", organizado por el Banco Mundial, París, 5 de julio.
- Kindleberger, Charles P. (1978). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. Nueva York: Basic Books.
- King, Mervin (2005). "The international monetary system". Disertación en la Advancing Enterprise 2005 Conference. Londres, 4 de febrero. Disponible en www.bis.org.
- Knight, Malcolm (2004a). "Regulation and supervision in insurance and banking: greater convergence, shared challenges". Discurso pronunciado en la Asociación Internacional de Inspectores de Seguros (AIIS). 11a. Conferencia Anual, Amman, 6 de octubre. Disponible en www.bis.org.
- _____ (2004b). "Markets and institutions: managing the evolving financial risk". Disertación en el 25th European Money and Finance Forum (SUERF) Colloquium, celebrado en Madrid el 14 de octubre de 2004.
- Kose, M. Ayhan, Guy Meredith y Christopher Towe (2004). "How Has NAFTA affected the Mexican economy? Review and evidence". Documento de trabajo del FMI, No. WP/04/59. Abril.
- Kregel, Jan (1996). Some risks and implications of financial globalization for national policy autonomy. *UNCTAD Review*, 1996, págs. 55-62. Ginebra.
- _____ (2004). "External financing for development and international financial instability". Serie de documentos de debate del G-24, No. 32 (octubre de 2004). Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo y Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro. Nueva York y Ginebra: Naciones Unidas.
- Krueger, Anne (2003). "The need to improve the resolution of financial crisis: an emerging consensus". Alocución al Harvard Business School's Finance Club, Boston, Massachusetts. 27 de marzo.
- Krugman, Paul (1994). The myth of the Asian economic miracle. *Foreign Affairs*, vol 73, No. 6 (noviembre-diciembre).
- Laird, S., L. Cernat y A. Turrini (2003). *Back to basics: market access issues in the Doha Agenda*. UNCTAD/DITC/TAB/Misc.9. Nueva York y Ginebra: Naciones Unidas.
- _____, S. Fernández de Córdoba y D. Vanzetti (2003). Market access proposals for non-agricultural products. Documento de investigación de la CREDIT, No. 03/08. Julio.
- Lakonishok, J., A. Shleifer y R. V. Vishny (1992). The impact of institutional trading on stock prices. *Journal of Financial Economics*, vol. 32 (agosto), págs. 23-43.

- Lall, Sanjaya (2001). Competitiveness indices and developing countries: an economic evaluation of the global competitiveness report. *World Development*, vol. 29, No. 9, págs. 1501-1525.
- La Porta, R., F. López-de-Silanes y R. W. Vishney (1996). "Law and finance". Documento de trabajo de la NBER, No. 5661. Cambridge, Massachusetts: Oficina Nacional de Investigaciones Económicas.
- Lee, Boon-Chye (1993). *The Economics of International Debt Renegotiation: The Role of Bargaining and Information*. Boulder, Colorado: Westview Press.
- Lee, Eddy (2005). "Trade liberalization and employment". Documento preparado para el Foro "Integración de las políticas económicas y sociales para lograr el Programa para el Desarrollo de las Naciones Unidas" del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, 14 y 15 de marzo de 2005, Nueva York.
- Lensink, Robert, y Oliver Morrissey (2000). Aid instability as a measure of uncertainty and the positive impact of aid on growth. *Journal of Development Studies*, vol. 36 (febrero), págs. 31-49.
- _____ (2003). On the welfare cost of economic fluctuations in developing countries. *International Economic Review*, vol. 44 (Mayo), págs. 677-698.
- Levy-Yeyati, Eduardo, Ugo Panizza y Ernesto Stein (2003). "The cyclical nature of North-South FDI flows". Documento de trabajo del Departamento de Estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, No. 479. Washington, D.C.: IADB. Enero.
- Levy Yeyati, Eduardo, Alejandro Micco y Ugo Panizza (2005). "State-owned banks: do they promote or depress financial development and economic growth?". Documento de antecedentes preparado para la conferencia "Bancos públicos en América Latina: Mito y realidad", organizada por el Banco Interamericano de Desarrollo, 25 de febrero, Washington, D.C.
- Lewis, W. Arthur (1954). Economic development with unlimited supplies of labour. *The Manchester School*, vol. 22, No. 2, págs. 139-191.
- Limão, N. (2003). *Preferential trade agreements as stumbling blocks for multilateral trade liberalization: evidence for the U.S.* University of Maryland, College Park, Maryland. Copia mimeografiada. Diciembre.
- _____, y A. Venables (1999). "Infrastructure, geographical disadvantage and transport costs". Documento de trabajo del Banco Mundial sobre investigación de políticas, No. 2257. Washington, D.C. Diciembre.
- Liou, F. M., y C. G. Ding (2002). Subgrouping small States based on socioeconomic characteristics. *World Development*, vol. 30, No. 7, págs. 1289-1306.
- Lipsey, Robert E. (2001). "Foreign direct investors in three financial crises". Documento de trabajo de la NBER, No. 8084. Cambridge, Massachusetts: Oficina Nacional de Investigaciones Económicas.
- Loayza, Norman, y otros (1998). *Saving in the world: stylized facts*. Washington, D.C.: Banco Mundial. Noviembre.
- Ma, Guonan, Corrinne Ho y Robert N. McCauley (2004). The markets for non-deliverable forwards in Asian currencies. *BIS Quarterly Review* (junio). Basilea, Suiza.
- Maizels, Alfred (1994). *Commodity Market Trends and Market Instabilities: Policy Options for Developing Countries*. No. de venta: E.94.II.D.19. Ginebra: Naciones Unidas.
- Mandelson, P. (2004). "Trade at the service of development". Alocución en la London School of Economics. SPEECH/05/77. 4 de febrero.
- Manduna, A. (2004). "The WTO services negotiations: an analysis of the GATS and issues of interest for least developed countries. Trade-Related Agenda, Development and Equity (TRADE)". Documento de trabajo, No. 23. South Centre. Diciembre.

- Manning, Richard (2005). Discurso OECD/DAC en la Reunión de Primavera del Comité de Desarrollo, Washington, D.C., 17 de abril.
- Martin, W. y F. Ng (2005). "Sources of tariff reductions". Documento de antecedentes sobre perspectivas de la economía mundial, Banco Mundial.
- Mattoo, Aaditya, y Arvind Subramanian (2005). Why prospects for trade talks are not bright. *Finance and Development*. Marzo de 2005.
- McGillivray, M (2003). "Aid Effectiveness and Selectivity". Documento de debate de la WIDER, No. 2003/71. Helsinki: Universidad de las Naciones Unidas/Instituto Mundial de Investigaciones de Economía del Desarrollo.
- McLenaghan, John B. (2005). Purchasing power parities and comparisons of GDP in IMF quota calculations. Documento presentado en la Reunión del Grupo Técnico del G-24, Manila, 17 y 18 de marzo.
- Mead, Russell Walter, y Sherle R. Schwenninger (2000). A financial architecture for middle-class-oriented development: a report of the Project on Development, Trade and International Finance. Nueva York: Consejo de Relaciones Exteriores.
- Mehmet, Ozay, y M. Tahiroglu (2003). Globalization and Sustainability of Small States. *Humanomics*, vol. 19, No. 1/2, págs. 45-59.
- Meltzer, A. H. (Chair) y otros (2000). Informe al Congreso de los Estados Unidos de la Comisión Asesora de Instituciones Financieras Internacionales. Washington, D.C. Marzo.
- Micco, Alejandro, y Ugo Panizza (2005). "Bancos públicos en Latinoamérica". Documento de antecedentes preparado para la conferencia "Bancos públicos en Latinoamérica: Mito y realidad", organizada por el Banco de Desarrollo Interamericano, 25 de febrero. Instituto Mundial de Investigaciones de Economía del Desarrollo. Washington, D.C.
- Michaely, Michael (1977). Exports and growth: an empirical investigation. *Journal of Development Economics*, vol. 4, No. 1, págs. 49-53.
- Ministerio de Asuntos Exteriores del Reino de Noruega (2005). *Pursuing the MDGs: the contribution of multilateral debt relief*. Oslo. 14 de abril.
- Minsky, Hyman P. (1982). *Inflation, Recession and Economic Policy*. Sussex, Reino Unido: Wheatsheaf Books.
- Mistry, Percy S. (1995). "Multilateral Development Banks: An Assessment of their Financial Structures, Policies and Practices". Foro sobre Deuda y Desarrollo (FONDAD). La Haya.
- Modigliani, Franco, y Shi Larry Cao (2004). The Chinese saving puzzle and the life-cycle hypothesis. *Journal of Economic Literature*, vol. XLII, págs. 145-170.
- Mohammed, Aziz Ali (2004). "Who pays for the World Bank?". Documento de trabajo presentado en la Reunión del Grupo Técnico del G-24. Ginebra, febrero de 2004.
- Morrissey, O. (2001). Does aid increase growth? *Progress in Development Studies*, vol. 1, No. 1, págs. 37-50.
- Naciones Unidas (1949). "National and International Measures for Full Employment". Informe de un grupo de expertos nombrado por el Secretario General de las Naciones Unidas. Departamento de Asuntos Económicos. Lake Success, Nueva York. Diciembre de 1949. E/1584. No. de venta: 1949.II.A.3.
- _____ (1991). *Informe de la Segunda Conferencia de las Naciones Unidas sobre los países menos adelantados, París, 3 a 14 de septiembre de 1990*. A/CONF.147/18, primera parte.
- _____ (1992). *Informe de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo, Río de Janeiro, 3-14 de junio de 1992. Vol. I, Resoluciones aprobadas por la Conferencia*. No. de venta: E.93.I.8 y corr.
- _____ (1999). *Estudio Económico y Social Mundial 1999*. No. de venta: E.99.II.C.1.

- _____ (2001a). "Towards a new international financial architecture: report of the Task Force of the Executive Committee on Economic and Social Affairs of the United Nations". Disponible en <http://www.un.org/esa/coordination/ecesa/ecesa-1.pdf>.
- _____ (2001b). "Finding solutions to the debt problems of developing countries: report of the Executive Committee on Economic and Social Affairs of the United Nations, Sect. 3". Disponible en <http://www.un.org/esa/coordination/ecesa/ecesa-2.pdf>.
- _____ (2001c). "International financial architecture and development, including net transfer of resources between developing and developed countries: report of the Secretary-General". A/56/173, Sect. III.D.
- _____ (2001d). "Carta, de fecha 25 de junio de 2001, dirigida por el Secretario General al Presidente de la Asamblea General en la que transmite el informe del Grupo de Alto Nivel sobre la Financiación para el Desarrollo (Informe Zedillo)". 26 de junio.
- _____ (2002a). *Estudio Económico y Social Mundial 2002*. No. de venta: E.02.II.C.1.
- _____ (2002b). *Informe de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, Monterrey (México), 18-22 de marzo de 2002*. No. de venta: E.02.II.A.7.
- _____ (2002c). "El sistema financiero internacional y el desarrollo: informe del Secretario General". A/57/151, Sect. III.E. 2 de julio.
- _____ (2003a). Informe del Comité de Políticas de Desarrollo sobre el quinto período de sesiones (7-11 de abril de 2003). *Documentos Oficiales del Consejo Económico y Social, 2003*, Suplemento No. 13 (E/2003/33).
- _____ (2003b). *Informe de la Conferencia Ministerial Internacional de Países en Desarrollo sin Litoral y de Tránsito y de Países Donantes y de las Instituciones Financieras y de Desarrollo Internacionales sobre la Cooperación en materia de Transporte de Tránsito. Almaty (Kazajstán), 28 y 29 de agosto de 2003*. A/CONF.202/3.
- _____ (2003c). "Estado de la cooperación Sur-Sur: informe del Secretario General". A/58/319.
- _____ (2004a). *Estudio Económico y Social Mundial 2004: La migración internacional*. No. de venta: E.04.II.C.3.
- _____ (2004b). *World Economic Situation and Prospects 2004*. No. de venta: E.04.II.C.2.
- _____ (2004c). "Examen de la ejecución del Programa de Acción para el desarrollo sostenible de los pequeños Estados insulares en desarrollo: Informe del Secretario General". E/CN.17/2004/8.
- _____ (2004d). *Resumen del Presidente del Consejo Económico y Social relativo a la reunión especial de alto nivel con las instituciones de Bretton Woods y la Organización Mundial del Comercio (Nueva York, 26 de abril de 2003): Adición 2: Resumen de las audiencias oficiosas del sector empresarial sobre la financiación para el desarrollo (Nueva York, 24 de marzo de 2004)*. A/59/92/Add.2-E/2004/73/Add.2. 1º de junio.
- _____ (2005). *World Economic Situation and Prospects 2005*. No. de venta: E.05.II.C.2.
- Nissanke, M. (2003). "Revenue potential of the Tobin tax for development finance: a critical appraisal". Documento presentado a la Conferencia de la WIDER "Compartiendo la prosperidad mundial". Helsinki, 6 y 7 de septiembre de 2003. Disponible en <http://www.wider.unu.edu/conference/conference-2003-3/conference2003-3.htm> (consultado el 23 de junio de 2005).
- Nkusu, Mwanza y Selin Sayek (2004). "Local financial development and the aid-growth relationship". Documento de trabajo del FMI, No. WP/04/238. Washington, D.C. Fondo Monetario Internacional. Diciembre.
- Nye, Howard, Sanjay Reddy y Kevin Watkins (2002). *Dollar and Kraay on 'Trade, Growth, and Poverty': a critique*. Columbia University, Nueva York. 24 de agosto.

- Ocampo, José Antonio (1992). Developing countries and the GATT Uruguay Round: a (preliminary) balance. En *International Monetary and Financial Issues for the 1990s: Research Papers for the Group of Twenty-Four*, vol. 1. UNCTAD/GID/G24/1. Nueva York: Naciones Unidas.
- _____ (2001). *International Asymmetries and the Design of the International Financial System*. Serie Temas de Coyuntura, No. 15. No. de venta: E.01.II.G.70. Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, pág. 23.
- _____ (2002a). Recasting the international financial agenda. En *International Capital Markets in Transition*. John Eatwell and Lance Taylor, ed. Nueva York: Oxford University Press.
- _____ (2002b). "Small economies in the face of globalization". Third William G. Demas Memorial Lecture at the Caribbean Development Bank. 14 de mayo.
- _____ (2003). Capital account and counter-cyclical prudential regulations in developing countries. En *From Capital Surges to Drought: Seeking Stability for Emergency Economies*. Robert Ffrench-Davis y Stephany Griffith-Jones, ed. UNU-WIDER Studies in Development Economics and Policy Series. Basingstoke, Reino Unido: Palgrave Macmillan.
- _____ (2005). The quest for dynamic efficiency: structural dynamics and economic growth in developing countries. En *Beyond Reforms: Structural Dynamics and Macroeconomic Vulnerability*, José Antonio Ocampo, editor. Palo Alto, California: Stanford University Press y CEPAL.
- _____, y Lance Taylor (1998). Trade liberalization in developing economies: modest benefits but problems with productivity growth, macro prices, and income distribution. *Economic Journal*, vol. 108, No. 450 (septiembre), págs. 1523-1546.
- _____, y Juan Martín eds. (2003). *Globalization and Development: A Latin American and Caribbean Perspective*. Palo Alto, California: Stanford University Press y Banco Mundial.
- _____, y María Ángela Parra (2003). The terms of trade for commodities in the twentieth century. *Revista de la CEPAL*, No. 79 (abril).
- _____ y José Gabriel Palma (2005). *Dealing with volatile external finances at source: the role of preventive capital account regulations. Initiative for Policy Dialogue*. Columbia University, Nueva York.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (1988 y 1992). *Agricultural Policies, Markets and Trade: Monitoring and Outlook*. París: OCDE.
- _____ (2004). *Agricultural Policies in OECD Countries at a Glance*. París: OCDE.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)/Comité de Asistencia para el Desarrollo (2004). *The DAC Journal: Development Co-operation Report 2004*. París: OCDE, cap. I.
- _____ (2005). "OECD calls for more aid, used more effectively, to bring safer, healthier lives". *Boletín de prensa de la OCDE*. 18 de enero. Disponible en www.oecd.org/dac. Véase el recuadro titulado "Final ODA data for 2003".
- Organización Internacional del Trabajo (2005). *World Employment Report, 2004-2005*. Ginebra: Oficina Internacional del Trabajo.
- Organización Mundial del Comercio (2001a). *Conferencia de la Organización Mundial del Comercio, cuarto período de sesiones, Doha, 9-14 de noviembre de 2001: Declaración ministerial aprobada el 14 de noviembre de 2001*. WT/MIN(01)/DEC/1. 20 de noviembre.
- _____ (2001b). "Guidelines and procedures for the negotiations on trade in services adopted by the special session of the Council for Trade in Services on 28 March 2001". S/L/93. 29 de marzo.
- _____ (2001c). "Implementation-related issues and concerns: decision of 14 November 2001". WT/MIN(01)/17. 20 de noviembre.

- _____ (2003). "Implementation of paragraph 6 of the Doha Declaration on the TRIPS Agreement and public health: decision of 30 August 2003". WT/L/540. 2 de septiembre.
- _____ (2004a). *World Trade Report 2004*. Ginebra: Organización Mundial del Comercio.
- _____ (2004b). "Programa de Trabajo de Doha: decisión adoptada por el Consejo General el 1º de agosto de 2004". WT/L/579. 2 de agosto.
- Ortiz, Guillermo (2004). "Basel II and Latin American economics". Discurso pronunciado en la Reunión Anual de la Asociación Latinoamericana de Reguladores (ASBA), Ciudad de México, Julio de 2004.
- Oxfam (2003). "The IMF and the Millennium Goals: failing to deliver for low income countries". Oxfam Briefing Paper, No 54. Septiembre.
- Page, Sheila, y Adrian Hewitt (2001). *World Commodity Prices: Still a Problem for Developing Countries?* London: Overseas Development Institute.
- _____, y T. Conway (2004). *Assessing the Poverty Impact of the Doha Development Agenda*. London: Overseas Development Institute. Febrero.
- Pallage, S., y M. A. Robe (2001). Foreign aid and the business cycle. *Review of International Economics*, vol. 9, No. 4, págs. 641-672.
- Palma, Gabriel (2002). The three routes to financial crises: the need for capital controls. En *International Capital Markets: Systems in Transition*, John Eatwell y Lance Taylor, editores. Nueva York: Oxford University Press.
- Park, Yung Chul (2004). "Regional financial integration in East Asia: challenges and prospects". Documento presentado a la Conferencia sobre Arreglos Financieros Regionales. Naciones Unidas, Nueva York, 14 y 15 de julio.
- Peachey, Stephen, y Alan Roe (2004). "Access to finance". Estudio para el World Savings Banks Institute (WSBI). Oxford Policy Management, Oxford, Reino Unido, octubre.
- Persaud, Avinash (2000). "Sending the herd off the cliff edge: the disturbing interaction between herding and market-sensitive risk management practices". Instituto de Financiamiento International. Concurso en honor de Jacques de Larosiere. Primer premio en la categoría de ensayo sobre financiamiento mundial. Washington. D.C.
- _____ (2003). Liquidity black holes: why modern financial regulation in developed countries is making short-term capital flows to developing countries even more volatile. En *From Capital Surges to Drought: Seeking Stability for Emergency Economies*. Robert Ffrench-Davis and Stephany Griffith-Jones, editores. UNU-WIDER Studies in Development Economics and Policy Series. Basingstoke, Reino Unido: Palgrave Macmillan.
- Pitigala, Nihal (2005). "What does regional trade in South Asia reveal about future trade integration". Documento de trabajo del Banco Mundial sobre investigación de políticas, No. 3497. Washington, D.C. Febrero.
- Polak, Jacques J. y Peter B. Clark (2005). "A new perspective on SDR allocations, new rules for global finance". Disponible en <http://www.new-rules.org/docs/polak.pdf> (consultado el 23 de junio de 2005).
- Prasad, Eswar, y otros (2003). *Effects of financial globalization on developing countries: some empirical evidence*. Washington D.C.: Fondo Monetario Internacional.
- Prasad, Naren (2003). Small islands' quest for economic development. *Asia-Pacific Development Journal*, vol. 10, No. 1 (junio).
- Rajaraman, Indira (2001). *Capital account regimes in India and Malaysia*. National Institute of Public Finance and Policy, New Delhi. Copia mimeografiada.
- Ratha, Dilip (2003). Workers' remittances: an important and stable source of external development finance. En *Global Development Finance 2003*. Washington, D.C.: Banco Mundial.

- _____, y K. M. Vijayalakshmi (2004). "Recent trends in international remittance flows". Nota presentada en el Seminario sobre tecnología de las remesas de dinero convocado por el Banco Interamericano de Desarrollo y el Instituto de Recursos Mundiales, San Francisco, California, 11 de diciembre.
- Rato, Rodrigo de (2004). "The IMF at 60: evolving challenges, evolving role". Discurso de apertura de la conferencia Dólares, Deudas y Déficit: 60 años después de Bretton Woods. Madrid, 14 de junio. Disponible en www.imf.org.
- _____. (2005). Is the IMF's mandate still relevant? *Global Agenda* (Enero).
- Reddy, Y. V. (2001). Operationalizing capital account liberalization: the Indian experience. *Development Policy Review* (London), vol. 19, No. 1.
- Reisen, H. (2003). *Ratings since the Asian crisis. From Capital Surges to Drought: Seeking Stability from Emerging Economies*. Ricardo Ffrench-Davis y Stephany Griffith-Jones, editores. Hampshire, Reino Unido: Palgrave.
- Rodríguez, Francisco, y Dani Rodrik (1999). "Trade policy and economic growth: a sceptic's guide to the cross-national evidence". Documento de trabajo de la NBER, No. 7081. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research. Abril.
- Rodrik, Dani (2000). "Comments on 'Trade, Growth, and Poverty' by D. Dollar and A. Kraay". Harvard University, Cambridge, Massachusetts. Octubre.
- _____. (2000a). Saving transitions. *The World Bank Economic Review*, vol. 14, No. 3 (Septiembre).
- _____. (2001). "The global governance of trade: as if development really mattered". Documento elaborado por el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo.
- _____. (2004). *Getting institutions right*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University. Inédito.
- _____, y Andrés Velasco (1999). "Short-term capital flows". Documento de trabajo de la NBER, No. 7364. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Rogoff, Kenneth, y Jeromin Zettelmeyer (2002). "Bankruptcy procedures for sovereigns: a history of ideas, 1976-2001". *IMF Staff Papers*, vol. 49, No. 3, págs. 470-507.
- Romer, Paul (1987). "Growth based on increasing returns due to specialization". *American Economic Review*, vol. 77, No. 2, págs. 56-62.
- Roubini, Nouriel (2001). "Debt sustainability: how to assess whether a country is insolvent". New York: New York University, Stern School of Business. 20 de diciembre. Disponible en <http://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/papers/debtsustainability.pdf>.
- Roubini, Nouriel y Brad Setser (2005). "Will the Bretton Woods 2 regime unravel soon? The risk of a hard landing in 2005-2006". Documento para el simposio The Revived Bretton Woods System: A New Paradigm for Asian Development?, organizado por la Reserva Federal del Banco de San Francisco y por la Universidad de California. Berkeley, San Francisco, 4 de febrero.
- Sachs, Jeffrey D. y Andrew Warner (1995). Economic reform and the process of global integration. *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1. Washington, D.C.
- Sagasti, Francisco, y Fernando Prada (2005). Regional Development Banks: a Comparative Perspective. En preparación.
- _____, Keith Bezanson y Fernando Prada (2005). *The Future of Development Financing: Challenges, Scenarios and Strategic Choices*. Hampshire, Reino Unido: Palgrave Macmillan. En preparación.
- Samuelson, Paul A. (2004). Where Ricardo and Mill rebut and confirm arguments of mainstream economists supporting globalization. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 18, No. 3 (verano), págs. 135-146.

- Sander, Cerstin, y Samuel Munzele Maimbo (2003). "Migrant labour remittances in Africa: reducing obstacles to development contributions". Serie Documentos de trabajo sobre la Región Africana, No. 64. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Schiff, Maurice, y Yanling Wang (2003). "Regional integration and technology diffusion: the case of the North American Free Trade Agreement". Documento de trabajo de investigación de políticas del Banco Mundial, No. 3132. Washington, D.C. Septiembre.
- Schmidt-Hebbel, Klaus, Luis Servén y Andrés Solimano (1996). Saving and investment; paradigms, puzzles, policies. *The World Bank Research Observer*, vol. 11, No. 1.
- Schneider, Benu (2005a). "Do global standards and codes prevent financial crisis? Some proposals on modifying the standards-based approach". Documentos de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, No. 177. UNCTAD/OSG/DP/2005/1. Abril.
- _____ (2005b). Clubbing in Paris: is debt sustainability and illusion? En *Sovereign Debt Workouts*. Joseph Stiglitz y José Antonio Ocampo, editores. Initiative for Policy Dialogue. Columbia University, Nueva York.
- Secretaría del Commonwealth (2004). "Review of IMF/World Bank issues". Documento preparado por la Secretaría del Commonwealth, Londres, págs. 4 y 8. Agosto.
- Secretaría del G-24 (2003). "Heavily Indebted Poor Country (HIPC) Initiative". Documento informativo, No. 2. Marzo.
- Sharma, Krishnan (2001). The underlying constraints on corporate bond market development in Southeast Asia. *World Development*, vol. 29, No. 8, págs. 1405-1419.
- Shiller, Robert (2005). In favor of growth-linked bonds. *The Indian Express* (10 de marzo).
- Solimano, Andrés (2005). Remittances by emigrants: issues and evidence. En *New Sources of Development Finance*, A. B. Atkinson, editor. UNU-WIDER Studies in Development Economics. Nueva York: Oxford University Press.
- Soloaga, Isidro y L. Alan Winters (1999). "Regionalism in the nineties: what effect on trade?" CEPR Discussion Paper Series, No. 2183. London: Centre for Economic Policy Research. Junio
- Soros, George (2002). "Special drawing rights for the provision of public goods on a global scale." Consideraciones expresadas en la Mesa redonda "New Proposals on Financing for Development". Institute for International Economics, Washington, D.C., 20 de febrero.
- Spahn, B. (2002). "On the feasibility of a tax on foreign exchange transactions". Informe para el Ministro Federal para Cooperación Económica y Desarrollo. Bonn. Febrero. Disponible en <http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/professoren/spahn/tobintax/> (consultado el 23 de junio de 2005).
- Spiegel, Shari, y Randall Dodd (2004). "Up from sin: a portfolio approach to salvation". Estudio para la XVIII Reunión del Grupo Técnico del G-24. Palacio de las Naciones, Ginebra, 8 y 9 de marzo de 2004.
- Stahl, Charles W. y Ahsanul Habib (1989). The impact of overseas workers' remittances on indigenous industries: evidence from Bangladesh. *The Developing Economies*, vol. 27, No. 3, págs. 269-285. Tokyo: Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO).
- Stallings, Barbara, y Wilson Peres (2000). *Growth, Employment and Equity: The Impact of the Economic Reforms in Latin America and the Caribbean*. Washington, D.C.: Brookings Institution Press y ECLAC.
- _____, y Rogerio Studart (2002). "Financial regulation and supervision in emerging markets: the experience of Latin America since the Tequila crisis". Discussion Paper, No. 2002/45. Helsinki: UNU/WIDER. Abril.
- Stiglitz, Joseph E. (1994). The role of the State in financial markets. En *Actas de la Conferencia del Banco Mundial sobre Desarrollo Económico, 1993*. Washington D.C.: Banco Mundial.

- _____ (1999). The World Bank at the Millennium. *Economic Journal*, vol. 109 (459), págs. F577-F597.
- _____ (2000). Lessons from the global financial crisis. En *Global Financial Crises: Lessons from Recent Events*, J. R. Bisignano, William C. Hunter y George G. Kaufman, editores, págs. 89-107. Boston, Massachusetts, Dordrecht, Países Bajos y Londres: Kluwer Academic.
- _____, y otros (2005). *Stability with Growth: Macroeconomics for Development*. New York: Oxford University Press. En preparación.
- _____, y A. Charlton (2004). *The development round of trade negotiations in the aftermath of Cancún*. Informe preparado para el Commonwealth Secretariat with the Initiative for Policy Dialogue.
- Stoessinger, John y asociados (1964). *Financing the United Nations system*. Washington, D.C.: The Brookings Institution.
- Subramanian, A. (2003). "Financing of losses from preference erosion: note on issues raised by developing countries in the Doha Round". WT/TF/COH/14. 14 de febrero. Ginebra.
- Summers, Lawrence H. (2004). *The U.S. current account deficit and the global economy*. Per Jacobson Lecture, Washington, D.C.
- Taylor, John (2004). "New directions for the international financial institutions". Global Economic Challenges for the IMF's New Chief Conference". American Enterprise Institute, Washington, D.C. Disponible en www.treas.gov.
- Technical Group on Innovative Financing Mechanisms Report (2004). *Report of the Technical Group on Innovative Financial Mechanisms: Actions against Hunger and Poverty*. Septiembre.
- Thomas, Vinod y otros (1991). *Best Practices in Trade Policy Reform*. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press.
- Titelman, Daniel, y Andras Uthoff (1998). The relationship between foreign and national savings under financial liberalization. En *Capital Inflows and Investment Performance: Lessons from Latin America*. Ricardo Ffrench-Davis y Helmut Reisen, editores. París y Santiago: Centro de Desarrollo de la OCDE y Comisión Económica para América y el Caribe.
- _____ (2004). "Sub-regional financial institutions in Latin America and the Caribbean". Documento preparado para la Conferencia sobre Arreglos Financieros Regionales. Naciones Unidas, Nueva York, 14 y 15 de julio.
- Triffin, Robert (1960). *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*. New York: Garland.
- Underwood, John (1990). *The sustainability of international debt*. División Financiera Internacional, Banco Mundial, Washington, D.C. Mimeografiado.
- UN Millennium Project (2005). *Investing in Development. A Practical Plan to Achieve the Millennium Development Goals*. London: Earthscan. 25 de agosto.
- _____ *Task Force on Trade (2005). Trade for Development*. London: EARTHSCAN para el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo.
- Venables, Anthony (1999). "Regional integration agreements: a force for convergence or divergence?". Documento para la Annual Bank Conference on Development Economics. París, junio de 1999.
- Viner, Jacob (1950). *The Customs Union Issue*. New York: Carnegie Endowment for International Peace.
- Virmani, A. (2004a). "India's economic growth: from socialist rate of growth to Bharatiya rate of growth". Documento de trabajo, No. 122. Indian Council for Research on International Economic Relations. Nueva Delhi.

- _____ (2004b). "Sources of India's economic growth: trends in total factor productivity". Documento de trabajo, No. 131. Indian Council for Research on International Economic Relations. Nueva Delhi.
- Wachtel, Paul (1999). Discussion. En *Global Financial Turmoil and Reform: A United Nations Perspective*. Barry Herman editor. Tokyo: Editorial de la Universidad de las Naciones Unidas.
- Wacziarg, Romain (2001). Measuring the dynamic gains from trade. *The World Bank Economic Review*, vol. 15, No. 3, págs. 393-429.
- Weller, Christian (2001). "The supply of credit by multinational banks in developing and transition economies: determinants and effects". Documento de debate del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, No. 16. ST/ESA/2001/DP.16. Nueva York: Naciones Unidas.
- Wellons, Philip A. (1977). *Borrowing by Developing Countries on the Euro-Currency Market*. París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos.
- Wen, Jiabao (2003). "Let's build on our past achievements and promote China-Africa friendly relations". Alocución en la ceremonia de apertura de la Segunda Conferencia Ministerial del Foro de Cooperación China-Africa. Addis Abeba, 15 de diciembre. Disponible en <http://chinaembassy.ru/eng/wjdt/zyjh/t56252.htm>.
- White, William (2003). "International financial crises: prevention, management and resolution". Discurso en la Conferencia sobre "Gobernanza económica: el papel de los mercados y el del Estado". Berna, 20 de marzo. Disponible en www.bis.org.
- _____ (2004). "Making macroprudential concerns operational". Discurso pronunciado en el Simposio sobre estabilidad financiera organizado por el Netherlands Bank, Amsterdam, 25 y 26 de octubre de 2004. Disponible en www.bis.org/speeches.
- Williamson, John (2003). Proposals for curbing the boom-bust cycle in the supply of capital to emerging markets. En *From Capital Surges to Drought: Seeking Stability for Emergency Economies*. Robert Ffrench-Davis y Stephany Griffith-Jones, editores. UNU-WIDER Studies in Development Economics and Policy Series. Basingstoke, Reino Unido: Palgrave Macmillan.
- _____ (2004). The future of the global financial system. *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 26, No. 4 (verano).
- Winters, L. Alan (2000). *Trade and poverty: is there a connection?* Ginebra: Organización Mundial del Comercio.
- _____ (2002). "The economic implications of liberalizing Mode 4 trade". Documento preparado por la Joint World Trade Organization-World Bank Symposium sobre "The Movement of Natural Persons (Mode 4) Under the GATS". Organización Mundial del Comercio, Ginebra, 11 y 12 de abril.
- Woo, Wing Thye (2004). Serious inadequacies of the Washington Consensus: misunderstanding the poor by the brightest. En *Diversity in Development*. Jan Teunissen y Age Akkerman, editores. La Haya: Foro sobre Deuda y Desarrollo (FONDAD).
- Xiang Huaicheng (2002). Declaración en la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo. Monterrey (México). 21 de marzo.

Otras publicaciones de las Naciones Unidas relacionadas

Encuesta Económica y Social Mundial 2004. Tendencias y políticas en la economía mundial

El primer volumen de la *Encuesta 2004* examina la situación de la economía mundial en 2003 y principios de 2004 y proporciona una visión general de lo que podría ser la economía a mitad de 2004. La *Encuesta* advierte de que si bien la recuperación que se inició en 2003 se espera que se mantenga más allá de 2004, no está exenta de peligros, un incremento notable del precio del petróleo, desequilibrios comerciales y déficit fiscales de algunos de los países mayores.

No. de venta: E.04.II.C.1 ISBN 92-1-109145-4 Páginas: 192 Precio: 35 dólares

Encuesta Económica y Social Mundial 2004. Migración internacional

El segundo volumen de la *Encuesta* se dedica a un tema que afecta intensamente al tejido económico y social de todas las naciones: la migración internacional. En muchos países hay una conciencia creciente sobre el impacto de la inmigración, asunto que ha devenido tema de apasionado debate político. La *Encuesta* analiza el incremento de la migración internacional y su impacto en un amplio espectro, y señala el reto político que ello lleva consigo.

No. de venta: E.04.II.C.3 ISBN 92-1-109147-0 Páginas: 278 Precio: 45 dólares

Situación económica mundial y perspectivas 2005

Este informe ha sido elaborado conjuntamente por el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo y las comisiones regionales. El informe proporciona una visión de conjunto de lo acontecido en la economía mundial en los años precedentes, de las perspectivas para el año siguiente y de algunas políticas económicas mundiales claves y de los retos para el desarrollo.

No. de venta: E.05.III.C.2 ISBN 92-1-109148-9 Páginas: 140 Precio: 15 dólares

Reducción de la pobreza y buena gobernabilidad: Informe del Comité para el Desarrollo de Políticas en su sexto período de sesiones (29 de marzo al 2 de abril de 2004)

Este informe encargado por las Naciones Unidas a un grupo de expertos independientes examina tres aspectos: *a)* medidas para incrementar la movilización de recursos y generar un ambiente propicio para la erradicación de la pobreza; *b)* cómo evaluar el progreso logrado hacia la consecución de la buena gobernabilidad en el contexto de los objetivos de desarrollo del Milenio, y *c)* estrategias de transición para países que salen de la lista de países menos desarrollados

No. de venta: E.04.II.A.10 ISBN 92-1-104529-0 Páginas: 96 Precio: 12 dólares



Publicado por las Naciones Unidas

ISBN: 978-92-1-309064-0

Número de venta: S.05.II.C.1

05-32271— Enero 2007— 725