

Globethics Repository

The logo for Globethics, featuring the word "Globethics" in white, sans-serif font centered within a solid blue rectangular background.

El impacto de la crisis global en América Latina [The impact of the global crisis in Latin America]

This page was generated automatically upon download from the Globethics Repository. More information on Globethics see <https://www.globethics.net>. Data and content policy of Globethics Repository see <https://repository.globethics.net/pages/policy>.

Item Type	Article
Authors	Ffrench Davis, Ricardo
Publisher	Fundación Friedrich Ebert (FES)
Rights	Creative Commons Copyright (CC 2.5)
Download date	2026-07-05 08:56:27
Link to Item	http://hdl.handle.net/20.500.12424/217874

El impacto de la crisis global en América Latina

La actual crisis forma parte de un proceso que comenzó en los años recientes y que se explica en buena medida por el auge y la volatilidad de los flujos financieros. Su impacto en América Latina ya se siente y, aunque la región se encuentra en mejor situación que en el pasado, los pronósticos indican una caída del PIB de 2% para 2009. El artículo analiza los orígenes de la actual crisis y sus efectos en América Latina, y luego repasa los esfuerzos para corregir las deficiencias más graves de los mercados financieros y redirigirlos hacia el financiamiento para el desarrollo, que comenzaron con la Cumbre de Monterrey de 2002 y tuvieron su último episodio en el acuerdo del G-20 del 2 de abril de 2009. Finalmente, se analizan los desafíos que deben abordarse para avanzar hacia el desarrollo sostenido.

RICARDO FFRENCH-DAVIS

■ Introducción

La crisis que hoy atravesamos forma parte de un proceso en marcha que comenzó en los años recientes. La actual globalización se ha caracterizado por

Ricardo Ffrench-Davis: profesor de Economía de la Universidad de Chile y presidente del Comité de Políticas de Desarrollo (CDP) de la Organización de las Naciones Unidas (ONU).

Palabras claves: crisis, desarrollo, economía, financierismo, América Latina.

Nota: este texto se basa parcialmente en el material desarrollado en R. Ffrench-Davis: *Reformas para América Latina: después del fundamentalismo neoliberal, Siglo XXI* / Cepal, Buenos Aires, 2005 y «Crisis global, flujos especulativos y financiación innovadora para el desarrollo» en *Revista de la Cepal* N° 97, 4/2009.

el auge de flujos financieros que exhiben una notable volatilidad. Se trata de fluctuaciones que se expresan en intensos ciclos, que se extienden por periodos prolongados y afectan la calidad de la asignación de recursos, la equidad, y siembran desequilibrios que, al final, generan costosas recesiones de la economía real. América Latina ha sido una víctima predilecta, recurrente, de estas crisis. En efecto, la región ha sufrido coyunturas recesivas profundas en todo el decenio de los 80, en 1995, en 1998-2003 y en la actualidad.

Como es sabido, esta vez el epicentro de la crisis se sitúa en la mayor economía mundial, la que había promovido, con mucha fuerza, la liberalización de los mercados financieros. En la actualidad, la mayor parte del mundo está inmerso en esta crisis como resultado de la globalización de la volatilidad financiera. Sus graves consecuencias a escala global deberían, por lo tanto, implicar una urgente corrección de la arquitectura financiera internacional.

Este artículo se divide en cuatro partes. La primera presenta un breve recuento de la globalización financiera y la actual crisis mundial. La segunda examina el impacto de las crisis financieras sobre América Latina. La tercera analiza el principal esfuerzo internacional para corregir las deficiencias más graves de los mercados financieros y redirigirlos hacia el financiamiento para el desarrollo, la Cumbre de las Naciones Unidas efectuada en Monterrey en 2002, y culmina con un breve resumen de la Cumbre de Doha y del acuerdo del G-20 del 2 de abril de 2009. Finalmente, se analizan los desafíos que deben abordarse para avanzar hacia el desarrollo sostenido.

■ La globalización de la volatilidad financiera y la crisis

La actual crisis mundial se fue sembrando paulatinamente en los quinquenios precedentes. En el centro de su gestación estuvo el creciente sesgo cortoplacista

La presencia de un número creciente de centros financieros internacionales extraterritoriales y paraísos fiscales con escasa o ninguna regulación estimuló la evasión de la reglamentación financiera nacional ■

y especulativo de los mercados financieros internacionales. Los mercados de capitales se expandieron espectacularmente en los años recientes, con una intensa diversificación mediante segmentos cada vez más opacos y propensos a la especulación. La presencia de un número creciente de centros financieros internacionales extraterritoriales y paraísos fiscales con escasa o ninguna regulación estimuló

la evasión de la reglamentación financiera nacional, de los controles de capital y de impuestos. Este fenómeno, junto con las innovaciones revolucionarias en materia de informática y telecomunicaciones, así como en el uso de técnicas financieras cada vez más sofisticadas (muchas de las cuales permiten un excesivo apalancamiento a través de operaciones fuera del balance de las instituciones financieras, *off-balance sheet operations*), contribuyeron al notable auge de los flujos internacionales. Las políticas macroeconómicas procíclicas terminaron de definir un escenario proclive a desequilibrios cada vez más explosivos, por la magnitud de los recursos involucrados y por la propensión a la volatilidad que los caracterizaban.

Se puede estimar, a partir de información del Banco de Pagos Internacionales, que por cada dólar de comercio internacional de bienes y servicios se mueven unos 40 dólares en los mercados cambiarios. Esta relación tan desigual es un reflejo de los fondos que se movilizan varias veces al día, en general ajenos al comercio real y a la inversión productiva. Esto complica el entorno macroeconómico de la economía real, donde opera la abrumadora mayoría de empresas y trabajadores. En los mercados financieros se registran frecuentes cambios de «estado de ánimo» que afectan las expectativas de precios de, por ejemplo, el dólar y los mercados bursátiles, lo que hace que los fondos líquidos, a diferencia de aquellos invertidos en actividades productivas («inversiones irreversibles»), puedan decidir abruptamente emigrar a otro mercado. Estos cambios de ánimo de los mercados financieros y cambiarios se sienten con mucha fuerza en la economía real; esto es, en la producción, el empleo, las utilidades y la recaudación fiscal.

En general, el auge financiero se desarrolló en un contexto de regulación y supervisiones flojas o parciales. Pero cabe destacar que la falta de regulación no ha sido homogénea. Por ejemplo, persistió la regulación de los sistemas bancarios, en particular en las economías desarrolladas. Es sabido que, no obstante, esta regulación tiene, en general, un sesgo procíclico, agravado con Basilea II¹.

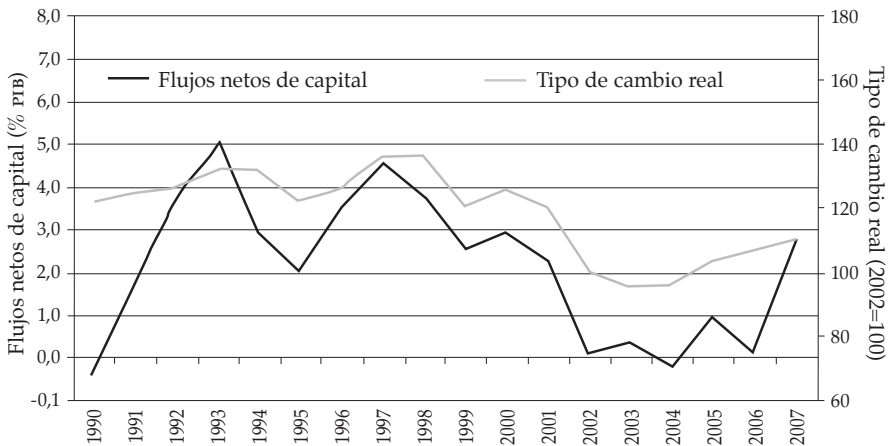
Sin embargo, el problema principal incluye tres rasgos muy marcados. El primero es el de los segmentos crecientes o nuevos (mercados bursátiles, fondos de inversión internacionales y mercados de derivados), que pasaron

1. Ver Stephany Griffith-Jones y Avinash Persaud: «Basilea II: su impacto en los mercados emergentes y su economía política» en R. French-Davis (ed.): *Crecimiento esquivo y volatilidad financiera*, Cepal / Mayol, Bogotá, 2005 y José Antonio Ocampo: «La macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana» en *Revista de la Cepal* N° 93, 12/2007.

a constituir la proporción dominante de los mercados financieros y operaron bajo regulaciones débiles o inexistentes. Estas «innovaciones» financieras son sumamente opacas. En un contexto de prolongado auge de esos mercados, se dificultó cada vez más la percepción de los riesgos que se iban acumulando, incluidos los notables fraudes detectados posteriormente. El segundo rasgo del problema es el de los agentes de estos mercados, que en general asignan los recursos de acuerdo con una visión de corto plazo, sesgo acentuado por los sistemas de incentivos imperantes². Como trabajan con recursos líquidos y en el espacio internacional, se genera una enorme volatilidad en las macroeconomías nacionales. El tercer rasgo es el predominio de un enfoque macroeconómico neoliberal marcadamente procíclico³, con fuertes ciclos cambiarios y monetarios. Dos de sus expresiones fueron el gigantesco déficit externo de Estados Unidos y los atrasos cambiarios registrados en América Latina en varias ocasiones desde 2004 (ver gráfico).

Gráfico

América Latina (19): flujos netos de capitales (en % del PIB) y tipo de cambio real (índice 2002 = 100), 1990-2007



Fuente: cálculos del autor, basados en datos de Cepal de tipos de cambio reales de 19 países. El tipo de cambio está definido aquí como dólares por moneda local para el promedio de la región.

2. Ver John Williamson: «Proposals for Curbing the Boom-Bust Cycle in the Supply of Capital to Emerging Markets» en R. Ffrench-Davis y S. Griffith-Jones (eds.): *From Capital Surges to Drought*, Palgrave Macmillan, Londres, 2003.

3. Ver R. Ffrench-Davis; *Reformas para América Latina: después del fundamentalismo neoliberal*, cit., cap. v; J.A. Ocampo: «La macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana», cit.

Aunque es difícil prever el momento en que explotarán las crisis, es posible identificar cuándo se están gestando sus bases. Con frecuencia hemos observado que las economías emergentes han sido empujadas por las entradas masivas de capitales hacia «zonas de vulnerabilidad». Estas incluyen: a) déficit elevado en la cuenta corriente; b) importantes pasivos externos, con un componente líquido significativo, mayor que las reservas internacionales; c) tipo de cambio real apreciado y descalce de monedas; d) precios altos de los activos nacionales (bolsas, bonos, activos inmobiliarios); e) endeudamiento elevado de hogares, en proporción a salarios y utilidades; y f) tasas de interés decrecientes con aumentos significativos en la oferta monetaria.

Cuanto más prolongado y profundo sea el ingreso en estas zonas de vulnerabilidad, más intensa será la fuerza de la «trampa financierista» en la que pueden caer las autoridades, y menor la probabilidad de escapar a ella sin experimentar una crisis con grandes costos económicos y sociales.

Diversas combinaciones de estas variables han estado presentes en las crisis latinoamericanas de 1982, 1995 y 1999. Sin embargo, se ha provisto a los operadores financieros de crecientes utilidades, aunque en paralelo se hayan ido generando desequilibrios en la macroeconomía. He aquí una grave contradicción entre la «racionalidad» del operador financiero y la del macroeconomista, que debe cuidar una estabilidad sostenible y sin distorsiones que castiguen el desarrollo productivo.

La crisis originada en EEUU comparte varias de estas fuentes de vulnerabilidad con la de las economías emergentes: por ejemplo, tasas de interés muy bajas, burbujas en los precios de los activos inmobiliarios, incentivos a proveer créditos crecientemente riesgosos promovidos por la elevada liquidez, elevado apalancamiento y clasificadoras de riesgo que se comportan procíclicamente. Pero difiere sustantivamente en la medida en que EEUU es el emisor de la principal moneda internacional y es en sus mercados donde se habían ido creando los canales de expansión, con una profusa ingeniería financiera, que luego se exportó globalmente. Estos canales, lo reiteramos, involucraban una gran opacidad de los riesgos.

El área de créditos hipotecarios *subprime* fue la detonante de la crisis, pero si hubiese sido la fuente dominante de vulnerabilidades los alcances se habrían limitado a un sector de la economía estadounidense. Es evidente que este sector experimentó un auge insostenible, basado en la percepción errada de que los precios que subían seguirían incrementándose permanentemente

(rasgo compartido con muchas situaciones conducentes a crisis en los países latinoamericanos).

Pero lo central es que, en paralelo, se habían gestado otros numerosos desequilibrios, de raíz financierista.

1. Las burbujas del mercado hipotecario estadounidense se habían dispersado a través del globo⁴, pero siempre con un alcance más bien «micro» a escala mundial: no alcanzaba para desatar una crisis en un mundo con un PIB superior a los us\$ 60 billones.

2. Las «innovaciones financieras» se habían ido generalizando, al margen de regulaciones efectivas, facilitando fraudes masivos, con repercusiones reales, pero también impactos muy procíclicos sobre las expectativas.

3. Muchos de estos inversionistas operaban con un apalancamiento notable, lo que podría justificarse en el caso de productores y usuarios efectivos de los productos, que poseen el respaldo de su actividad real, pero no en especuladores que operan con capitales mínimos.

4. Se había registrado un notable auge de los mercados bursátiles, inconsistente con la expansión de la base de sustentación de los precios de las acciones, que son los flujos efectivos de utilidades netas.

En el nivel macroeconómico, la economía estadounidense incubó, durante los 90, un creciente déficit en cuenta corriente. En una primera etapa, y hasta el año 2000, el aumento del déficit externo fue explicado por el sector privado. A partir de la recesión de 2001, el sector privado se ajustó, pero el gobierno inició un proceso de aumento del déficit fiscal que se extendió hasta 2003, hasta alcanzar casi 5% del PIB. Entre 2003 y 2006, el sector público comenzó a ajustarse nuevamente, al mismo tiempo que la exuberancia privada profundizó el ya elevado déficit en la cuenta corriente, que alcanzó 6% del PIB en 2006.

En la misma línea, durante varios años, las tasas de interés de largo plazo en EEUU cayeron hasta alcanzar niveles históricamente bajos, tendencia que se profundizó a partir de 2002, asociada a un aumento significativo de la demanda de bonos del Tesoro norteamericano. Una tendencia similar siguieron los activos inmobiliarios,

4. Aparte de ello, se habían registrado auges inmobiliarios simultáneamente en muchos otros países.

cuyos precios casi se triplicaron entre 1996 y mediados de 2006, creciendo a tasas anuales de dos dígitos entre fines de 1999 y 2006 (ver cuadro 1).

Cuadro 1

**EEUU: índice de precios de viviendas
s&p Case-Shiller, 1989-2008**

Año	Nivel ene. 2000 = 100	Tasa % dic.-dic.	Año	Nivel ene. 2000 = 100	Tasa % dic.-dic.
1989	81	6,1	1999	95	10,8
1990	82	-3,6	2000	107	14,1
1991	78	-1,8	2001	120	8,9
1992	78	-1,7	2002	133	15,0
1993	76	-1,3	2003	151	13,4
1994	77	1,7	2004	179	18,7
1995	77	-0,4	2005	209	15,9
1996	78	1,9	2006	225	0,2
1997	80	5,4	2007	215	-9,7
1998	87	9,1	2008	182	-19,1

Fuente: s&p.

Los mercados bursátiles de numerosas naciones formaron parte central de las burbujas, ya que también mostraron trayectorias insostenibles. A su vez, los precios de los productos primarios exhibían aumentos exorbitantes. Con el tiempo, se hizo evidente que los mercados de derivados de estos productos habían sido progresivamente copados por especuladores, lo cual fue ratificado claramente por el rápido desplome en el ciclo a la baja (ver cuadro 2). Había síntomas evidentes de la presencia de burbujas no solo en el sector inmobiliario estadounidense, sino también en el resto del mundo.

El comportamiento procíclico de las agencias clasificadoras de riesgo profundizó el desequilibrio por la vía de las expectativas de los agentes. Lo notable es que quienes debían ser garantes de la sostenibilidad y evaluación transparente de los agentes y mercados alimentaron en general los desequilibrios con sus evaluaciones. De hecho, estas siguieron siendo muy procíclicas, como habían sido antes, en la gestación de la crisis asiática⁵.

5. Ver Helmut Reisen: «Ratings since the Asian Crisis» en R. Ffrench-Davis y S. Griffith-Jones (eds.): *From Capital Surges to Drought*, cit.

Cuadro 2

Índices de precios de productos básicos, 2003-2008 (2003 = 100)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Índice general	100	120	134	175	197	250
Alimentos	100	114	122	145	158	228
Oleaginosas	100	113	102	108	165	225
Materias primas agrícolas	100	113	118	136	151	185
Minerales y metales	100	141	178	285	321	352
Petróleo	100	131	185	222	246	353

Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (Unctad).

El resultado es que el mundo enfrenta hoy la urgencia de resolver la crisis de mayor envergadura desde los años 30. Se ha logrado evitar un pánico generalizado y destructivo gracias a la aplicación de políticas más pragmáticas y eficaces que las implementadas en esa oportunidad. Paradójicamente, ello puede conducir a desalentar la tarea de corregir las falencias de la actual globalización. Sin embargo, la realidad de la economía real muestra que la corrección es imprescindible. En efecto, en 2009 la mayor parte de la capacidad productiva mundial se encuentra en una situación recesiva, muy por debajo de la capacidad instalada. Y aunque se evitó una situación caótica, las pérdidas globales en producción, empleo, utilidades e ingreso fiscal son enormes.

En consecuencia, no se debe dejar pasar la oportunidad de introducir reformas que corrijan el sesgo especulativo y de opacidad actual. Existe, sin duda, una debilidad significativa de regulación macroeconómica y financiera en un contexto de globalización desbalanceada, y un desequilibrio notable entre las voces y los intereses que se toman en consideración al diseñar e implementar políticas públicas. Se trata de que el «productivismo» reemplace el «financierismo»⁶, para así desarrollar un mercado funcional al financiamiento del desarrollo, de crecimiento con equidad, como se expone en la tercera sección de este trabajo. Antes, se examina el impacto de la crisis en América Latina.

■ El impacto de la crisis en América Latina

Los países latinoamericanos han sufrido frecuentes crisis asociadas a la volatilidad financiera. De las registradas en los últimos tiempos, la mayor fue

6. R. Ffrench-Davis: *Reformas para América Latina: después del fundamentalismo neoliberal*, cit.

la de los 90, aunque posteriormente, con menos espectacularidad, se sintió el contagio de la crisis asiática durante todo un sexenio.

Después de la breve crisis de 1995 (la llamada «crisis del tequila»), el retorno de abundantes flujos de capitales a América Latina en el periodo 1996-1997 permitió, una vez más, una mejora simultánea de la actividad económica y la estabilidad de precios. Se volvió a generalizar –en las instituciones financieras internacionales, en Wall Street, en las evaluadoras de riesgo, en los analistas financieros, los bancos centrales y muchos gobiernos– la opinión de que las reformas habían funcionado. Sin embargo, la inversión productiva seguía baja, se había registrado una apreciación sustancial del tipo de cambio que castigaba la producción de transables y se observaban crecientes déficit externos. El resultado fue el ingreso en nuevas zonas de vulnerabilidad. En 1998, cuando la crisis asiática golpeó a América Latina, la región sufrió un ajuste recesivo, sobre todo en América del Sur, con salidas masivas de capitales y fuertes depreciaciones cambiarias. Surgieron entonces brechas del producto recesivas que se mantuvieron durante un sexenio. Esta brecha recesiva implica una reducción de la productividad total real de los factores, la caída del PIB y una dinámica que frena la inversión en capital físico y humano. Es decir, el presente y el futuro empeoran y se debilitan las posibilidades para el desarrollo productivo y la equidad.

En consecuencia, entre 1998 y 2003, el PIB regional creció apenas 1,4% al año, menos que el aumento de la población. Esto, a su vez, generó repercusiones en el empleo: la tasa media de desempleo en América Latina después del contagio de la crisis asiática oriental aumentó en tres o cuatro puntos porcentuales en el periodo 1999-2003, en comparación con 1997. Esta es una de las ineficiencias más flagrantes en la asignación de recursos: asignarlos a la cesantía. Su corrección requiere reformas en el diseño de las políticas macroeconómicas nacionales y en la arquitectura internacional.

En los años siguientes se revirtió el ciclo. Desde fines de 2003, se registró una vigorosa reactivación, con un crecimiento de 5,5% del PIB latinoamericano en el periodo 2004-2007. El cambio positivo fue abrupto, con un salto del PIB de 6,1% en 2004, que contrastaba claramente con el 1,4% promedio del sexenio anterior. No medió ni un auge previo en la inversión productiva ni una brusca revolución tecnológica. La fuerza motora de la reactivación fue el *shock* externo positivo, principalmente de los términos del intercambio. Cabe aclarar de todos modos que, si las economías nacionales no hubiesen estado en equilibrio macroeconómico, no podrían haber respondido tan positivamente.

Esto prueba la intensidad de su desequilibrio en los años anteriores, con una gran brecha entre el PIB efectivo y el PIB potencial⁷. La holgura de fondos externos, basada en una mejora de 25% de los términos del intercambio, generó fuertes superávits en los balances externos, una importante reducción de la deuda y significativas acumulaciones de reservas internacionales. En el ámbito social, se elevó el porcentaje del PIB destinado a gasto social, se redujo la tasa de desempleo y cayó la pobreza⁸. Todas estas fortalezas contribuyeron a reducir vulnerabilidades frente a eventuales *shocks* externos negativos. Así, se generalizó la idea de que América Latina podía desacoplarse de crisis externas⁹.

La crisis externa estalló a mediados de 2007. Un año después, parecía confirmarse la hipótesis del desacople, pues la región mantenía el ritmo de crecimiento de los años recientes. Pero, tal como sucedió con el contagio de la crisis asiática, esta vez también llegó con rezago. Y llegó, no obstante las fortalezas generadas. Sin duda, las fortalezas constituyen un valioso activo, ya que han permitido implementar políticas fiscales contracíclicas y moderar las depreciaciones cambiarias. Cabe destacar que también en América Latina se evitó el pánico. Hoy la región enfrenta una crisis «bajo control». No obstante, los países latinoamericanos vienen sufriendo impactos recesivos y regresivos desde mediados de 2008. Las proyecciones más recientes indican una caída del PIB del orden de 2% para 2009.

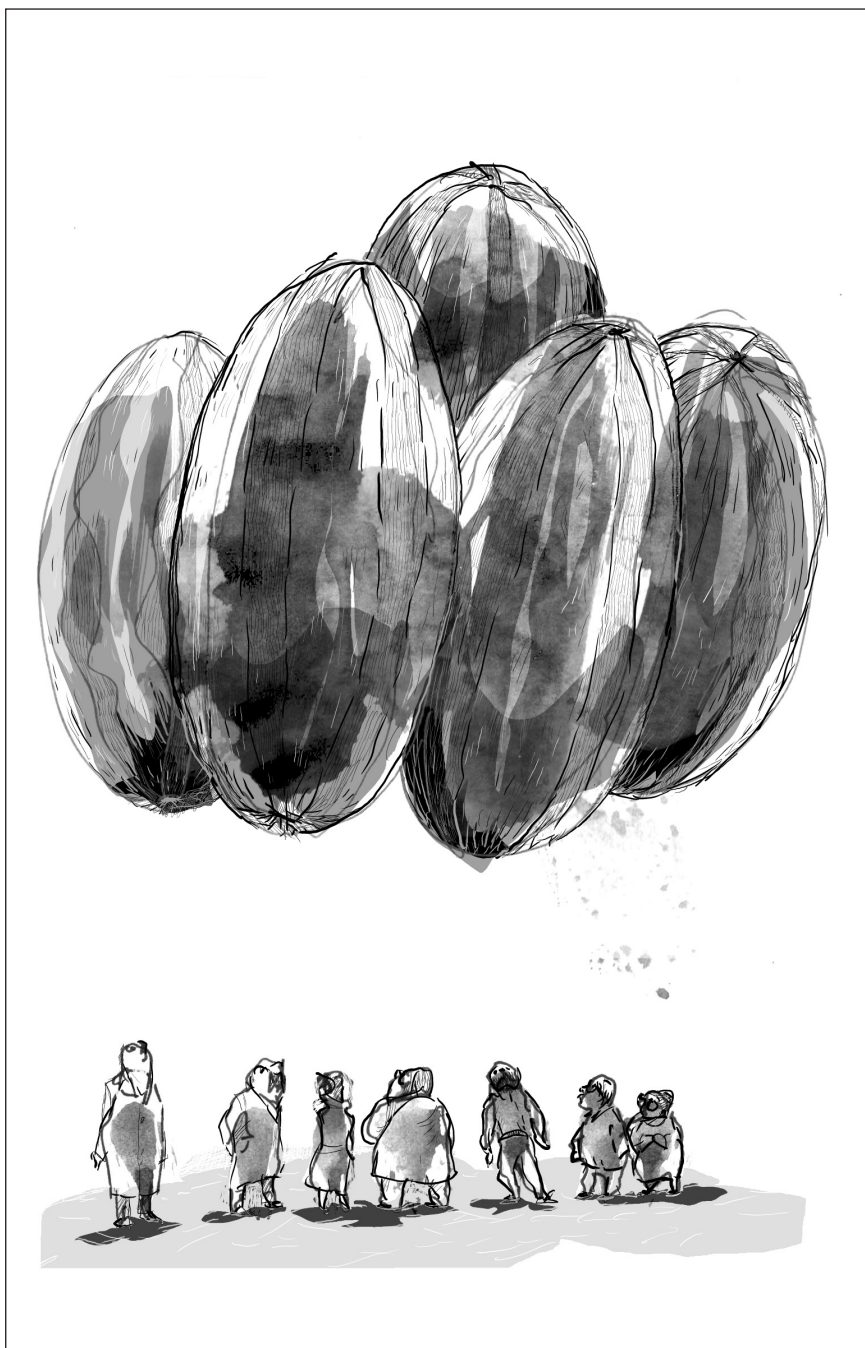
■ Del Consenso de Monterrey al G-20 de abril de 2009

En 2002, en Monterrey, la comunidad internacional llevó a cabo una cumbre con el objetivo de acordar correcciones a la evolución de la globalización financiera. Por ese entonces se estaba produciendo una riesgosa globalización

7. En el periodo 2004-2007, impulsada por el fortalecimiento de la actividad económica mundial y la marcada mejora en los términos de intercambio, se produjo una creciente reducción de la brecha del producto. Mientras que el PIB potencial se expandió 3%, el PIB efectivo creció un 5,5% en ese periodo.

8. Cepal: *Panorama social de América Latina 2008*, Cepal, Santiago de Chile, 2009.

9. Una vez más, surgieron las voces que argumentaban que las reformas del Consenso de Washington habían funcionado. Pero lo lógico es medir los resultados contando años positivos y negativos. En los diez años posteriores a la crisis asiática, el aumento del PIB promedió 3,1%, hasta el *peak* previo a la actual crisis. Este porcentaje es similar al del periodo anterior a aquella crisis (1990-1997). Tras casi dos decenios, en un mundo que crecía de manera relativamente vigorosa, la región no ha logrado desarrollarse sostenidamente. Esto, en mi reiterada opinión, evidencia la necesidad de efectuar correcciones profundas a las reformas neoliberales, como se expone en R. Ffrench-Davis: *Reformas para América Latina: después del fundamentalismo neoliberal*, cit.



de la volatilidad y se registraba un enorme auge de los flujos financieros, lo que no contribuía al financiamiento del desarrollo¹⁰. Las tendencias vigentes indicaban que el mundo marchaba a una velocidad insuficiente para satisfacer los Objetivos del Milenio.

El Consenso de Monterrey representó un cambio hacia un enfoque pragmático, pues subrayó la necesidad de lograr niveles «adecuados» de inversión

El Consenso de Monterrey representó un cambio hacia un enfoque pragmático, pues subrayó la necesidad de lograr niveles «adecuados» de inversión productiva ■

productiva. Una mayor inversión productiva requiere un desarrollo financiero con un fortalecimiento considerable de los segmentos de mercados de capital a largo plazo y la creación o promoción en los mercados internos de segmentos orientados al financiamiento de las pequeñas y medianas empresas (PYMES). Este punto

representa un vínculo esencial entre el crecimiento económico y la equidad, al extender a los agentes de ingresos medianos y bajos, importantes generadores de empleos productivos, la capacidad de acceder a los mercados en forma más efectiva.

En el documento del Consenso, se destaca la importancia de aplicar «políticas macroeconómicas racionales». Además de la debida preocupación por la estabilidad de precios y balances fiscales, se subraya la necesidad de considerar también el logro del pleno empleo, la erradicación de la pobreza y la búsqueda de balances externos sostenibles, para lo cual es necesario «un sistema cambiario apropiado». Asimismo, se asigna prioridad a la prevención de posibles crisis, prestando especial atención a las corrientes de capitales de corto plazo, y se subraya la necesidad de que las instituciones financieras internacionales, en particular el Fondo Monetario Internacional (FMI), fortalezcan la financiación compensatoria, para evitar o mitigar los efectos recesivos de los *shocks* externos.

10. Ver R. Ffrench-Davis y J.A. Ocampo: «Globalización de la volatilidad financiera: desafíos para las economías emergentes» en R. Ffrench-Davis (ed.): *Crisis financieras en países exitosos*, Cepal / McGraw-Hill Interamericana, Santiago de Chile, 2001; Dani Rodrik: «Who Needs Capital Account Convertibility?» en Peter Kenen (ed.): *Should the IMF Pursue Capital Account Convertibility?*, Princeton Essays in International Finance N° 207, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, mayo de 1998, disponible en <www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E207.pdf>; y Joseph Stiglitz: «Capital Market Liberalization, Economic Growth and Instability» en *World Development* vol. 28 N° 6, 6/2000.

La Organización de las Naciones Unidas (ONU) ha elaborado completos informes anuales de seguimiento del cumplimiento de los compromisos adoptados en 2002 y propuestas de cómo alcanzar las metas comprometidas¹¹. Del mismo modo, la Asamblea General ha organizado diálogos de alto nivel sobre financiación para el desarrollo, que culminaron en la Cumbre de Doha, efectuada a fines de 2008, en plena crisis financiera mundial.

La lectura de estos documentos revela que la ONU estaba anticipando, con visión de futuro, la gravedad de la evolución de la dimensión financiera internacional, que luego daría pie a la crisis global. Pero, mientras tanto, las instituciones financieras internacionales adoptaron una actitud complaciente, sin detectar los desequilibrios globales que se estaban gestando, e incluso solían alentar la liberalización de mercados especulativos y las políticas financieristas.

En los informes de la ONU, en particular en el «Informe del Secretario General de la ONU sobre el seguimiento y aplicación de los resultados de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo»¹², se profundizan muchos aspectos del Consenso de Monterrey y se plantea un enfoque coherente orientado a la elaboración de políticas para lograr los objetivos fijados por los países firmantes. Destacamos aquí cuatro puntos: a) estilo de gestionar la macroeconomía; b) intensidad y cobertura de la regulación y supervisión contracíclicas; c) mecanismos oficiales compensatorios de *shocks* externos y liquidez internacional y d) el rol de la calidad de los mercados de capitales nacionales en los países en desarrollo.

En el primer punto, la gestión de la macroeconomía, los avances registrados en este informe con respecto a la comprensión de las cuestiones macroeconómicas son de gran importancia, pues se adopta un enfoque orientado a la búsqueda de menores brechas entre producción efectiva y PIB potencial, en lo que denominamos un enfoque de «macroeconomía para el desarrollo»¹³.

11. La Secretaría de las Naciones Unidas ha realizado excelentes evaluaciones de los avances y retrocesos en su aplicación. Ver detalles y referencias en R. Ffrench-Davis: «Crisis global, flujos especulativos y financiación innovadora para el desarrollo», cit., sección 2.

12. Nueva York, agosto de 2007.

13. Estas propuestas coinciden con los planteamientos que hemos hecho en reiteradas ocasiones sobre la necesidad de corregir, en América Latina, el enfoque macroeconómico predominante. Este se caracteriza por un sesgo neoliberal o de macroeconomía financierista, en contraste con una macroeconomía para el desarrollo sostenido. Para un análisis de este tema, ver R. Ffrench-Davis: *Reformas para América Latina: después del fundamentalismo neoliberal*, cit., capítulo 1. Los textos citados se refieren al «Informe del Secretario General de la ONU sobre el seguimiento y aplicación de los resultados de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo», cit.

En el segundo, se subraya la necesidad de fortalecer la regulación, supervisión y transparencia de los mercados financieros, incluidos los fondos especulativos de cobertura y los instrumentos derivados. Cabe destacar que este informe es anterior a la explosión de la crisis de los préstamos hipotecarios en EEUU y la intensificación de los ingredientes especulativos en el aumento de los precios de varios productos básicos. Se abordan varios temas relacionados con la arquitectura financiera internacional y su atraso en comparación con otras fuerzas en la globalización¹⁴.

El punto tres es uno de los temas más destacados: el hecho de que la comunidad internacional no ha creado un instrumento compensador de faltantes de liquidez en los países en desarrollo. Al respecto, se plantea la urgencia de reiniciar las emisiones de los Derechos Especiales de Giro, como parte esencial de una nueva arquitectura financiera internacional.

Finalmente, se hace hincapié en que los efectos de los ingresos de capital en el crecimiento económico también dependen de la calidad de la intermediación interna y de la política cambiaria. Los enfoques de moda han fracasado rotundamente: la intermediación se ha orientado a la financiación del consumo y la sobrevaluación de los bienes existentes y ha sido incompleta o débil en los proyectos de inversión, mientras que en forma paralela los ingresos en general derivaron en cotizaciones fuera del equilibrio sostenible (*outlier prices*). América Latina ha sido un ejemplo de esa falla: un gran auge de «ahorros financieros» junto con un ahorro nacional estancado y una menguada tasa de inversión productiva¹⁵. En consecuencia, las economías en desarrollo necesitan adoptar políticas cambiarias activas que sean coherentes con la evolución de la productividad interna y contribuyan a concentrar las reformas financieras en el desarrollo de los segmentos a largo plazo y no tradicionales del mercado de capitales nacional.

La Declaración de la Cumbre de Doha, en la que se efectuó una evaluación de los progresos y obstáculos enfrentados en los cumplimientos de los compromisos contraídos en Monterrey, enfrentó una fuerte oposición,

14. En el citado Informe del Secretario General de la ONU se subrayan, entre otros temas, los impuestos ambientales que contribuyen a mitigar la destrucción del ambiente y brindan financiación para la investigación, mitigación y adaptación, y los impuestos o *royalties* sobre el uso de recursos naturales.

15. Ver R. Ffrench-Davis: *Reformas para América Latina: después del fundamentalismo neoliberal*, cit., capítulo II.

liderada por la delegación del gobierno de EEUU (en ese momento todavía a cargo de George W. Bush). Con todo, el texto final, resultado de intensas negociaciones que lo debilitaron parcialmente, incluyó una reiteración de los planteamientos del Consenso de Monterrey y el propósito de reforzar el seguimiento del cumplimiento de los compromisos contraídos.

Los avances más sobresalientes se centran en tres temas: a) el acuerdo de convocar en 2009 a una Conferencia sobre la Crisis Financiera Internacional, lo que implica la aceptación de que la ONU (sus países miembros) tienen derecho a una voz en un tema que algunos Estados pretenden se limite solo al FMI y el Banco Mundial (BM)¹⁶; b) el reconocimiento de que la arquitectura económica internacional también requiere correcciones para atender a los requerimientos de los países de ingresos medios; c) el reconocimiento explícito, luego de prolongados debates, de que es necesario fortalecer el espacio de los llamados «financiamientos innovadores», con un reconocimiento especial a la Iniciativa de Acción contra el Hambre y la Pobreza.

Esta iniciativa data de 2004. Ese año, decididos a contribuir al logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio y el Consenso de Monterrey, un grupo de países del Norte y del Sur pusieron en marcha un proyecto para identificar fuentes innovadoras de financiación para promover bienes públicos, fomentar el desarrollo económico solidario y financiar el combate contra el hambre y la pobreza. Fue así como los presidentes de Brasil, Chile y Francia, junto con el Secretario General de las Naciones Unidas –a quienes luego se sumaron los jefes de Estado de España y Alemania– crearon la Iniciativa para la Acción contra el Hambre y la Pobreza. Los fondos obtenidos mediante fuentes innovadoras se destinarían a proyectos para avanzar en los Objetivos de Desarrollo del Milenio¹⁷. En 2006 se estableció el Grupo Piloto

La Declaración de la Cumbre de Doha, en la que se efectuó una evaluación de los progresos y obstáculos enfrentados en los cumplimientos de los compromisos contraídos en Monterrey, enfrentó una fuerte oposición, liderada por la delegación del gobierno de EEUU ■

16. La reunión se efectuó en junio, pero con una baja representatividad de las delegaciones y escasas repercusiones.

17. V. Acción contra el Hambre y la Pobreza: «Report of the Technical Group on Innovative Financing Mechanisms», ONU, Nueva York, septiembre de 2004, y «Declaration on Innovative Sources of Financing for Development», ONU, Nueva York, septiembre de 2005.

sobre Contribuciones Solidarias a Favor del Desarrollo (Leading Group on Innovative Financing for Development). En la actualidad, el grupo está conformado por 58 países del Norte y del Sur, cuyos representantes expresaron su disposición a aplicar impuestos en pro del desarrollo y contribuir a la

El hambre y la pobreza también se relacionan con sistemas tributarios débiles, que son resultado, entre otros motivos, de la evasión a través de paraísos fiscales ■

generación de fondos para la lucha contra «males públicos», como la evasión tributaria y las crisis financieras¹⁸.

El hambre y la pobreza también se relacionan con sistemas tributarios débiles, que son resultado, entre otros motivos, de la evasión a través de paraísos fiscales. En consecuencia, la lucha contra la evasión fiscal podría convertirse en una

importante fuente innovadora de financiación para el desarrollo. Las políticas permisivas ante la expansión de las corrientes financieras, con pocas o nulas restricciones, han permitido que se acentuara esta falla de la globalización. La evasión fiscal es muy injusta con los contribuyentes honestos. Los paraísos fiscales son uno de los medios por los cuales esta inequidad se perpetúa. La evasión fiscal también se relaciona con el lavado de dinero, la corrupción y la financiación del terrorismo, tres «males públicos» globales.

Dados los precarios sistemas tributarios de los países en desarrollo, es imprescindible fortalecer su capacidad de captación de ingresos públicos mediante la adopción de medidas que impidan la evasión. El Comité de Expertos sobre Cooperación Internacional en Cuestiones de Tributación de la ONU puede desempeñar un papel importante en este sentido. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) también se ha ocupado del tema de la evasión fiscal y los paraísos fiscales. La colaboración entre ambas instituciones podría contribuir a la adopción de medidas concretas para combatir la evasión fiscal internacional y mejorar los sistemas tributarios de los países en desarrollo.

18. El Grupo Piloto ha abordado varios temas además de los establecidos en la Iniciativa para la Acción contra el Hambre y la Pobreza. Su labor incluye una evaluación de la tasa solidaria sobre los pasajes aéreos, la emisión de Derechos Especiales de Giro como financiación de mecanismos contracíclicos para hacer frente a la inestabilidad financiera y comercial en los países en desarrollo, la introducción de un impuesto moderado sobre las transacciones cambiarias, la repatriación de los fondos adquiridos ilícitamente, el perfeccionamiento del papel del mercado de carbono, la vinculación de las remesas de los trabajadores migrantes al microcrédito en los hogares receptores, la intensificación de la lucha contra el fraude y la evasión fiscal, y la implementación de una contribución solidaria digital.

■ Conclusiones

Las crisis externas en general producen considerables repercusiones económicas y sociales negativas en las economías en desarrollo. La capacidad económica instalada se subutiliza y la construcción del futuro se desalienta. Por ello, las crisis económicas también pueden impedir la consecución de los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

En consecuencia, es necesario establecer una arquitectura financiera internacional favorable al desarrollo, que considere la voz de los países emergentes y que incluya una regulación y supervisión integral del conjunto de mercados financieros, una profunda reforma del financiamiento oficial contracíclico a las economías perjudicadas por *shocks* financieros y comerciales negativos, el combate a la evasión tributaria y estímulos efectivos a la mitigación del calentamiento global.

Ante el deterioro de las perspectivas económicas mundiales, sus graves consecuencias para los países en desarrollo y la ausencia de mecanismos compensatorios eficaces, es necesario avanzar con urgencia en la reforma de la arquitectura de la financiación compensatoria a fin de suministrar liquidez oficial y asistencia a las economías más afectadas. Para ser efectiva, la liquidez debe ser «suficiente, de desembolso rápido, escala proporcional a la crisis y baja condicionalidad»¹⁹. El G-20, el 2 de abril pasado, acordó reformas convergentes con estos planteamientos, que ha asumido la Comisión Stiglitz, creada en el ámbito de la ONU, en su informe de junio²⁰.

Para financiar un incremento considerable del volumen y la calidad de la financiación compensatoria –y teniendo en cuenta los argumentos a favor del tránsito gradual a una divisa mundial para las reservas–, se deberían reiniciar las emisiones de Derechos Especiales de Giro, en la línea acordada por el G-20 en abril y refrendada por el Consejo del FMI en junio. Una nueva reforma debería permitir al FMI destinarlos a un aumento significativo de las disponibilidades de financiación compensatoria, tal como ha sido propuesto por la Iniciativa de Acción contra el Hambre y la Pobreza. El contexto actual de ajustes descendentes en la actividad económica y

19. El FMI aprobó, a fines de 2008, un nuevo mecanismo con parte de esas características. Se trata de un Servicio de Liquidez de Corto Plazo (*Short-Term Liquidity Facility*, SLF). La llegada al FMI del nuevo director gerente, Dominique Strauss-Kahn, ha significado un vuelco positivo hacia el pragmatismo.

20. Comisión Stiglitz: «Report of Experts of the President of the UN General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System», ONU, Nueva York, junio de 2009.

turbulencia financiera constituye un marco ideal para nuevas asignaciones de Derechos Especiales de Giro, con una función anticíclica, avanzando, en forma progresiva, hacia una moneda de reserva auténticamente internacional.

La inestabilidad es una característica perniciosa de la actual arquitectura financiera mundial. Se debe abordar seriamente la prevención y la gestión de las crisis financieras. En primer lugar, es necesario regular la rentabilidad de los flujos financieros, que pagan pocos impuestos a expensas de la economía real, en particular los factores de producción inmóviles. El impuesto a las transacciones cambiarias podría contribuir a mejorar la equidad financiera y generar un monto sustancial de fondos para estimular el crecimiento con equidad²¹. En segundo lugar, los enfoques en boga que defienden la apertura total de las cuentas de capital deben ser revisados, pues presentan un marcado sesgo a favor de los productores de altos ingresos y, sobre todo, de los agentes especulativos que privilegian el corto plazo. Es necesario reformar las reglas y las instituciones, nacionales e internacionales, para re-dirigir la financiación hacia el desarrollo, en la línea del Consenso de Monterrey, incorporando a sectores excluidos, como las PYMES, los emprendedores nuevos y los microproductores. En tercer lugar, hay pruebas cada vez más contundentes de que las corrientes financieras de corto plazo tienen un vínculo muy débil con la formación de capital en los periodos de auge económico, en tanto que son una causa común de depresión profunda y frenan la inversión productiva. Este aspecto también debería ser abordado. ☐

Bibliografía

- Dodd, Randall y Stephany Griffith-Jones: «Derivatives Markets: Stabilizing or Speculative Impact on Chile and a Comparison with Brazil», LC/w. 134, Cepal, Santiago de Chile, 2006.
- Ffrench-Davis, Ricardo: *Chile entre el neo-liberalismo y el crecimiento con equidad: Reformas y políticas desde 1973*, 4ª edición, J.C. Sáez Editor, Santiago de Chile, 2008.
- Ocampo, José Antonio: «Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina» en *Revista de la Cepal* N° 97, 4/2009.
- Organización de las Naciones Unidas: «Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo», A/Conf/198/11, ONU, Nueva York, 2002.
- Organización de las Naciones Unidas: *World Economic and Social Survey 2005: Financing for Development*, DESA, ONU, Nueva York, 2005.
- Organización de las Naciones Unidas: «Doha Declaration on Financing for Development: Outcome Document», diciembre de 2008.
- Organización de las Naciones Unidas: *World Economic Situation and Prospects 2009*, Nueva York, 2009.

21. Ver John Williamson: «Un impuesto sobre las transacciones como instrumento de lucha contra la pobreza» en *Revista de la Cepal* N° 89, 8/2006.

- Organización de las Naciones Unidas: «Report of the Committee for Development Policy 2009», ONU, Nueva York, mayo de 2009.
- Prasad, Eswar, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei y M. Ayhan Kose: «Effects of financial globalization on developing countries: Some empirical evidence», *IMF Occasional Paper* N° 220, septiembre de 2003.
- Reinhart, Carmen y Kenneth Rogoff: «The Aftermath of Financial Crises» en AEA Meetings, San Francisco, enero de 2009.
- Rodrik, Dani: «Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? (A Review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform)» en *Journal of Economic Literature* vol. XLIV, 12/2006.
- South Centre: «El Centro Sur llama a una reforma de la arquitectura financiera internacional», Ginebra, 29 de octubre de 2008.

AMÉRICA LATINA HOY
Revista de Ciencias Sociales

Agosto de 2009

Salamanca

Nº 52

A 50 AÑOS DE LA REVOLUCIÓN CUBANA: **Joaquín Roy**, Cuba: transición, sucesión, estabilidad, seguridad. **Carmelo Mesa-Lago**, Balance económico-social de 50 años de la Revolución Cubana. **Carlos Manuel Rodríguez Arechavaleta**, Cuba y la transición política «tan cerca y tan lejos». Reflexiones 2009 sobre el futuro político en Cuba. **Janette Habel**, Raúl Castro a la hora de las decisiones. **Arturo López-Levy**, Cuba y la OEA, cambio y continuidad. **Thomas Legler** y **Stephen Baranyi**, El largo compromiso de Canadá con Cuba: paradojas y posibilidades. VARIA: **Matías Artese**, Criminalización de la protesta argentina. Una construcción de lo delictivo más allá de la esfera jurídica. NOTICIAS DE LIBROS.

Disponibles a texto completo todos los artículos de *América Latina Hoy* en <<http://iberoame.usal.es/americalatinahoy>>.

América Latina Hoy. Revista de Ciencias Sociales es una publicación cuatrimestral del Instituto Interuniversitario de Iberoamérica con Ediciones Universidad de Salamanca. Correo electrónico: :<latinahoy@usal.es>.