

# CRISIS GLOBAL, FLUJOS ESPECULATIVOS Y FINANCIACIÓN INNOVADORA PARA EL DESARROLLO\*

Ricardo Ffrench-Davis\*\*

## Resumen

La globalización actual ha sido intensa en flujos financieros volátiles. La constatación de que esa volatilidad era disfuncional para el crecimiento y la equidad llevó, en 2002, en Monterrey, a que se adoptará un compromiso mundial de avanzar hacia un financiamiento para el desarrollo. Desde entonces ha habido progresos, retrocesos e inacción. Este artículo presenta un breve recuento sobre la globalización financiera y la crisis en curso. Luego examina el Consenso de Monterrey, las evaluaciones de la Secretaría de la ONU sobre el cumplimiento de los compromisos contraídos, y correcciones para lograr un financiamiento para una globalización más equitativa. Enseguida, recuenta progresos logrados por una Iniciativa de países del Norte y del Sur de Acción contra el Hambre y la Pobreza, respecto a “financiamientos innovadores” que contribuyen a los objetivos del Milenio, y facilitan a los países en desarrollo enfrentar situaciones críticas como la recesión mundial en curso. Concluye con propuestas frente a desafíos pendientes.

## Introducción

Entre los muchos rasgos sobresalientes de la actual globalización, destaca el gran auge registrado en flujos financieros internacionales. Ellos se caracterizan por una notable volatilidad. Pero no de una volatilidad inocua, sino de fluctuaciones que se expresan en intensos ciclos, que se extienden por prolongados períodos y afectan la calidad en la asignación de recursos, la equidad, y siembran crecientemente desequilibrios que, al final, se expresan en costosas recesiones de la economía real. América Latina ha sido una víctima predilecta, recurrente, de estas crisis. Sin embargo, esta vez el epicentro de la crisis en curso se gestó en la economía mundial mayor, promotora de las liberalizaciones de mercados, particularmente de los mercados financieros. En la actualidad, la mayor parte del mundo está inmerso en esta crisis fruto de la globalización de la volatilidad financiera. Sus graves consecuencias a nivel global

---

\* Publicado en *Revista CEPAL* No 97, abril de 2009.

\*\* Profesor de Economía de la Universidad de Chile y Presidente del Comité de Políticas de Desarrollo (CDP) de las Naciones Unidas. Es el representante de la presidencia de Chile en la Iniciativa de Acción contra el Hambre y la Pobreza. El autor agradece la valiosa cooperación de Rodrigo Heresi.

[rffrench@econ.uchile.cl](mailto:rffrench@econ.uchile.cl)

debieran, por fin, implicar una urgente corrección de la arquitectura financiera internacional.

En este artículo, la sección 1 presenta un breve recuento sobre la globalización financiera y la actual crisis mundial. La sección 2 examina el principal esfuerzo internacional, de las décadas recientes, para corregir deficiencias graves de los mercados financieros y redirigirlos hacia el financiamiento para el desarrollo; se trata de la Cumbre de las Naciones Unidas efectuada en Monterrey en 2002; se efectúa una evaluación de las crecientes advertencias, desde la firma del Consenso de Monterrey (CM), planteadas por la Secretaría de la ONU sobre necesidad de acentuar el cumplimiento de los compromisos del Consenso de Monterrey y de correcciones adicionales para lograr un financiamiento para el desarrollo adecuado para que la globalización involucre beneficios compartidos con los países en desarrollo. La sección 3 recuenta las actividades y progresos logrados por la Iniciativa Internacional de Acción contra el Hambre y la Pobreza, en la que han participado representantes de los Jefes de Gobierno de Brasil, Chile, Francia, España y Alemania; sus propuestas han logrado progresos respecto a “financiamientos innovadores” que contribuyen a los objetivos de un desarrollo más equitativo, al tiempo que procuran combatir la volatilidad financiera y facilitar a los países en desarrollo enfrentar situaciones críticas como la recesión mundial en curso. La sección 4 concluye con desafíos que deben abordarse en medio de la crisis vigente, para instalar unas mejores bases para el desarrollo sostenido.

## 1. GLOBALIZACIÓN DE LA VOLATILIDAD FINANCIERA Y LA CRISIS ACTUAL

La actual crisis mundial se sembró, paulatinamente, en los quinquenios precedentes. En el centro de su gestación estuvo la evolución de los mercados financieros, y su fuerte sesgo cortoplacista y especulativo.

Luego de su caída estrepitosa en los treinta, los mercados internacionales de capitales se expandieron espectacularmente desde mediados de los sesenta (Díaz-Alejandro, 1985; Devlin, 1989; Eichengreen, 2003). Ello se acentuó en los años más recientes con una intensa diversificación y expansión mediante segmentos cada vez más opacos y propensos a la especulación. Sin duda, el aumento de los flujos financieros refleja en parte la expansión de la economía mundial, el aumento del comercio internacional y la globalización de la producción.

Sin embargo, los movimientos de capitales están vinculados también con factores puramente financieros que han aumentado a un ritmo notablemente más rápido, en particular desde los noventa. La creciente presencia de centros financieros internacionales extraterritoriales, con escasa o ninguna regulación, estimuló los movimientos de capital al dar cabida a la evasión de la reglamentación financiera nacional, de los controles de capital e 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 través de la remoción de créditos fuera del balance de las instituciones financieras, *off-balance sheet operations*), contribuyeron estructuralmente al notable auge de los flujos internacionales. Políticas macroeconómicas pro-cíclicas completaron un escenario proclive a desequilibrios crecientemente explosivos, por la magnitud de los recursos involucrados y por la volatilidad que los caracterizaban.

Se puede estimar, a partir de información del Banco de Pagos Internacionales y el Banco Mundial, 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 reflejo de los fondos que se mueven varias veces al día, principalmente ajenas al comercio real. Esto puede ser positivo desde el punto de vista de quien quiere operar en un mercado en que todos los días haya cotizaciones, donde siempre es fácil comprar y vender. Pero surge un problema en el entorno macroeconómico para el resto de la economía, donde opera la abrumadora mayoría de empresas y trabajadores. En los mercados financieros hay frecuentes “cambios de ánimo”, que afectan las expectativas

de precios de, por ejemplo, el dólar, lo que provoca que los fondos que se dirijan a cierto mercado geográfico, deciden emigrar a otro mercado abruptamente.<sup>1</sup> 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, también, la recaudación fiscal.

En general, el auge financiero se desarrolló en un contexto de regulación y supervisión flojas o parciales, y en general se han caracterizado por un sesgo pro-cíclico (Ocampo, 2007; Naciones Unidas, 1999). Cabe destacar que la falta de regulación no ha sido homogénea. De hecho, por ejemplo, persistió la regulación de los sistemas bancarios, en particular en las economías desarrolladas.<sup>2</sup> Es sabido que, no obstante, esta regulación tiene, en general, un sesgo pro-cíclico, agravado con Basilea II (ver Griffith-Jones y Persaud, 2005; Stallings y Studart, 2006).

Sin embargo, el problema principal consistió en tres rasgos muy marcados. (i) Los segmentos crecientes (p. e., los mercados bursátiles) o nuevos (p. e., fondos de inversión internacionales, fondos de cobertura y mercados de derivados) –que pasaron a constituir la proporción predominante de los mercados financieros-- tuvieron regulaciones débiles o inexistentes; estas “innovaciones” financieras involucraron una intensa opacidad. En un contexto de prolongado auge de esos mercados, se dificultó crecientemente la percepción de los riesgos que se iban acumulando, incluidos los fraudes detectados posteriormente. (ii) Los agentes de estos mercados, en general, asignan los recursos que operan con una visión de corto plazo, sesgo acentuado por los sistemas de incentivos imperantes (ver Williamson, 2003a); a su vez, lo hacen con recursos líquidos y en el espacio internacional, lo que viabiliza una enorme volatilidad para las macroeconomías nacionales. (iii) A ello se agrega el predominio de un enfoque macroeconómico neo-liberal marcadamente pro-cíclico (ver Ffrench-Davis, 2005, cap. V; Ocampo, 2007), con fuertes ciclos cambiarios y monetarios. Dos de sus expresiones

---

<sup>1</sup> Normalmente el inversionista extranjero directo (IED) que llega a hacer una inversión productiva, lo hace en activos inmovilizados, “irreversibles” a corto plazo, por lo cual no son fondos que puedan retirarse de un día a otro. En contraste, los recursos de carácter financiero se pueden ir en segundos. Es decir, hay una diferencia clara entre la inversión financiera y la IED. Por eso aparece con fuerza en la literatura económica presente y en el enfoque de políticas en varios de los países que han actuado más responsablemente, una diferenciación en el tratamiento de ambos flujos. Chile, por ejemplo, hizo una diferenciación en la primera mitad de los noventa al diseñar el encaje dirigido a desalentar los flujos excesivos de carácter financiero, sin desalentar la IED (ver Ffrench-Davis, 2008, cap. IX).

<sup>2</sup> En contraste, en las economías latinoamericanas, las privatizaciones de bancos fueron acompañadas de regulaciones laxas. Ello dió lugar a una serie de crisis bancarias, con alto costo para los estados nacionales.

fueron el gigantesco déficit externo de los Estados Unidos, y los atrasos cambiarios registrados a través de América Latina desde el 2004.

Los costos del enfoque financierista se habían observado reiteradamente en las economías emergentes, con la crisis del tequila, luego en Asia Oriental, y en la recesión de 1998-2003 en América Latina. Es relevante que la crisis explotada en los Estados Unidos, y contagiada a gran parte del globo, focalizada también en los mercados financieros, contiene algunos ingredientes específicos comunes con nuestras crisis recientes.

Es difícil prever el momento en que explotarán las crisis, pero sí resulta cada día más viable identificar cuando se están gestando las bases para la explosión. Frecuentemente, hemos observado que las economías emergentes (EEs) han sido empujadas por las entradas masivas de capitales a penetrar *zonas de vulnerabilidad*. Éstas incluyen: (i) déficit elevado en la cuenta corriente; (ii) elevados pasivos externos, con un componente líquido significativo, mayor que las reservas internacionales; (iii) tipo de cambio real apreciado y descalce de monedas; (iv) precios altos de los activos nacionales (bolsas, bonos, activos inmobiliarios); (v) endeudamiento elevado de hogares, en proporción a salarios y utilidades, y (vi) tasas de interés decrecientes con aumentos significativos en la oferta monetaria. Mientras más prolongado y profundo sea el ingreso a 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 de 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. En el caso de las economías emergentes (EEs), estas vulnerabilidades han estado lideradas por shocks externos (flujos de capitales o de términos de intercambio), en procesos prolongados, con paulatinas acentuaciones de las vulnerabilidades. Sin embargo, por constituir procesos, con aumentos continuados de precios de activos, han provisto a los operadores financieros con crecientes utilidades, no obstante que en paralelo se iban generando vulnerabilidades; esto es, desequilibrios de la macroeconomía.

La crisis originada en los Estados Unidos comparte varias de estas fuentes de vulnerabilidad con la EEs: por ejemplo, tasas de interés muy bajas, burbujas en los precios de los activos inmobiliarios, incentivos riesgosos al crédito dado la elevada liquidez, elevado apalancamiento, y clasificadoras de riesgo que se comportan procíclicamente. Pero difiere, sustantivamente, en cuanto es el emisor de la principal moneda

internacional y es en sus mercados donde se habían estado creando los canales de expansión, con una profusa ingeniería financiera, que luego se exporta. Estos canales, lo reiteramos, involucraban gran opacidad de los riesgos, con intensos apalancamientos.

El área de créditos hipotecarios sub-prime fue el detonante de la crisis, pero no fue la fuente dominante de vulnerabilidades. Es evidente que este sector experimentó un auge insostenible, basado en la percepción errada de que los precios que subían vertiginosamente seguirían subiendo permanentemente (creencia compartida en muchas situaciones conducentes a crisis en los LACs). Pero, en paralelo se habían gestado otros numerosos desequilibrios, con una raíz financierista, en particular en los Estados Unidos y más en general en el mundo desarrollado.

(i) Por una parte, las burbujas del mercado hipotecario se habían dispersado a través del globo<sup>3</sup>, pero siempre con un alcance más bien “micro” a nivel mundial: no le daba para desatar una crisis en un mundo con un PIB superior a US\$60 billones. (ii) Las “innovaciones financieras” se habían ido generalizando en el mundo, habían facilitado la gestación de fraudes masivos, con repercusiones reales, pero también impactos muy procíclicos sobre las expectativas. (iii) Muchos de estos inversionistas operaban con un apalancamiento notable, que podría justificarse en el caso de productores y usuarios efectivos de los productos, que poseen el respaldo de su actividad real, pero no se justifica en especuladores que operan con capitales mínimos. (iv) Se había registrado un notable auge de los mercados bursátiles, inconsistente con el aumento de la base de sustentación de los precios de las acciones, que son los flujos efectivos de utilidades netas.

A nivel macroeconómico, la economía estadounidense incubó un creciente déficit en cuenta corriente durante los noventa (ver Gráfico 1). En una primera etapa y hasta el año 2000, el aumento del déficit externo fue explicado por el sector privado. Con 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, alcanzando casi un 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 un 6% del PIB en 2006.

(Insertar Gráfico 1)

En la misma línea, durante varios años, las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos cayeron hasta alcanzar niveles históricamente bajos (hay evidencia de que

---

<sup>3</sup> Aparte de ello, auges inmobiliarios se habían registrado también en muchos otros países.

estos niveles son más bajos que los de equilibrio), tendencia que se profundizó a partir de 2002 producto de un aumento significativo de la demanda por bonos del tesoro estadounidense (ver Gráfico 2).

(Insertar Gráfico 2)

Una tendencia similar siguieron los activos inmobiliarios, cuyos precios casi se triplicaron (191%) entre 1996 y su máximo (peak) a mediados de 2006 (ver Gráfico 3); más aún, los precios de las casas crecieron a tasas anuales de 2 dígitos durante 80 meses consecutivos, entre fines de 1999 y mediados de 2006 (ver cuadro 1).

(Insertar Gráfico 3 y Cuadro 1)

Como ya se dijo, los mercados bursátiles de numerosas naciones fueron parte central de las burbujas, ya que también mostraron trayectorias crecientes no sostenibles (ver Gráfico 4). Por su parte, los recursos naturales exhibían aumentos exorbitantes de sus precios; con el tiempo se tornó evidente que los mercados de derivados de estos productos habían sido progresivamente copados por especuladores, lo cual es ratificado claramente por el desplome rápido en el ciclo a la baja (ver gráfico 5 y cuadro 2).<sup>4</sup> Había síntomas evidentes de la presencia de burbujas no sólo a nivel del sector inmobiliario estadounidense, sino una serie de burbujas a escala global. El comportamiento pro-cíclico de las agencias clasificadoras de riesgo solamente profundizó el desequilibrio por la vía de las expectativas de los agentes.

(Insertar Gráficos 4 y 5 y Cuadro 2)

Es notable que los que debían ser garantes de la sostenibilidad y evaluación transparente de los agentes y mercados --las agencias evaluadoras de riesgo--, en general, con sus evaluaciones alimentaron los desequilibrios. De hecho, sus evaluaciones siguieron siendo muy pro-cíclicas, como lo habían sido en la gestación de la crisis asiática (ver Reisen, 2003).

El globo enfrenta, hoy, la urgencia de resolver la crisis de mayor envergadura desde los años treinta. Los efectos sobre la economía real están recién empezando a verse a fines del 2008: Más allá de las correcciones efectuadas durante 2008, observaremos muchas revisiones a la baja de las proyecciones para el mundo y para países del Norte y del Sur. Pero, es la oportunidad, también, para introducir reformas que corrijan el sesgo especulativo y opaco actual. Sin duda, existe una escasez

---

<sup>4</sup> Como lo expresó un alto ejecutivo de una empresa minera, el mercado de derivados de cobre se fue expandiendo, crecientemente, con operadores que no tenían ninguna relación o familiaridad con el producto. Así, el precio se elevó desde 60 cvs de dólar en 2002 a 400 cvs. en 2008 y colapsó a 130 cvs. a fines de ese año.

significativa de regulación macroeconómica y financiera en la etapa actual de una globalización desbalanceada, y un desequilibrio notable entre las voces u opiniones e intereses que se toman en consideración al diseñar e implementar políticas públicas. Se trata, en las acertadas palabras del Presidente Obama, de las voces de “Main Street” en lugar de las de “Wall Street”. En nuestros textos, en lo que respecta a las políticas económicas, se trata de que “el productivismo” reemplace al “financierismo” (Ffrench-Davis, 2005), para así gestar un mercado funcional para el financiamiento del desarrollo, de crecimiento con equidad, como se examina en la sección 2.

## **2. FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO Y EL CONSENSO DE MONTERREY**

En el 2002, la comunidad internacional llevó a cabo una cumbre dirigida a concordar correcciones de la evolución de la globalización financiera. Voces críticas de esa evolución expresaban que se estaba produciendo una globalización de la volatilidad, y que un enorme auge de los flujos financieros estaba contribuyendo poco y mal al financiamiento del desarrollo (Ffrench-Davis y Ocampo, 2001). Las tendencias vigentes indicaban que el mundo marchaba a una velocidad insuficiente para satisfacer los Objetivos del Milenio (ODM).

Esta cumbre de las Naciones Unidas de 2002, o Consenso de Monterrey (CM), supuso un avance notable con respecto al pasado, pues en la ocasión se reconocieron los sesgos y fallas del sistema financiero internacional que impiden o dificultan el desarrollo (tanto el crecimiento como la equidad), y se elaboraron propuestas relevantes y sensatas que los representantes de los países signatarios se comprometían a implementar en forma gradual. Desde ese momento se han realizado excelentes evaluaciones de los avances y retrocesos en su aplicación, en particular las efectuadas por la Secretaría de las Naciones Unidas.

En esta sección, primero, se destacan algunos de los puntos abarcados por el CM, y se examinan los avances desde su firma, incluidos algunos temas que han surgido, vigorosamente, con posteridad a la realización de la Cumbre de Monterrey; luego, se examina brevemente la declaración resultante de la Conferencia internacional

de seguimiento de la aplicación del Consenso, efectuada en Doha, Qatar, a fines del 2008).<sup>5</sup>

**a) El Consenso de Monterrey: evaluación y seguimiento**

*i) Una evaluación selectiva*

El Consenso de Monterrey representó un avance sustantivo en la agenda internacional para el desarrollo, y complementó los acuerdos internacionales en esa materia -incluidos los objetivos de desarrollo del milenio- pues el logro de dichas metas se relaciona estrechamente no solo con la asistencia oficial para el desarrollo y las políticas sociales nacionales, sino también con el desempeño económico de las naciones en desarrollo.

En el Consenso se reconoció el papel fundamental de la inversión y de su financiación para el crecimiento económico, en un momento en que muchos economistas abogaban por una liberalización total, incluso de las corrientes financieras más volátiles. Estos economistas daban por sentado que el capital físico no era de gran importancia para el desarrollo y que las corrientes financieras, entonces cada vez más liberalizadas, contribuían a la estabilidad macroeconómica y al desarrollo.

El CM involucró un cambio hacia un enfoque pragmático, pues subrayó la necesidad de lograr niveles “adecuados” de inversión productiva, que de hecho debían ser mucho más altos en la mayoría de las economías en desarrollo para lograr la convergencia de bienestar con los países más ricos. Una mayor inversión productiva requería un desarrollo financiero general con el fortalecimiento considerable de los segmentos de mercados de capital a largo plazo, y la creación o promoción en los mercados de capital internos de segmentos orientados a las pequeñas y medianas empresas (PYMEs) y de otros sectores excluidos. De hecho, en virtud de la preocupación por la equidad (y el logro de los ODM), en varios párrafos del Consenso de Monterrey se hace hincapié en el papel fundamental que corresponde a la creación o el mejoramiento de los mecanismos de financiación para las PYMEs (entre ellos los párrafos 17, 18 y 24). Este punto representa un vínculo esencial entre el crecimiento

---

<sup>5</sup> Se han considerado, principalmente, los siguientes documentos: i) el Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo (marzo de 2002), ii) 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 (agosto de 2007), iii) el Resumen del Presidente de la Asamblea General del Diálogo de alto nivel sobre Financiación para el Desarrollo (noviembre de 2007), iv) el Informe del Comité de Políticas de Desarrollo de las Naciones Unidas 2008, y la DECLARACIÓN de Doha 2008.

económico y la equidad, al extender a los agentes de ingresos medianos y bajos, importantes proveedores de empleos productivos, la capacidad de acceder a los mercados en forma más efectiva.

Este enfoque de desarrollo económico integral incluye el tema de las remesas de los trabajadores migrantes. Además de la propuesta tradicional de reducir los costos de las remesas, en el Consenso de Monterrey (párrafo 18) se contempla la innovadora posibilidad de que las remesas podrían servir para “titulizar” préstamos para inversiones orientadas al desarrollo por parte de las familias receptoras. Este es uno de los componentes que comprendería un desarrollo considerable del microcrédito.

En consecuencia, los países firmantes del Consenso “invitan a los bancos y a otras instituciones financieras de los países en desarrollo y desarrollados a que promuevan enfoques innovadores de financiación para el desarrollo” (párrafo 23). Siguiendo esa línea, se comprometen a “apoyar la creación de nuevos mecanismos de financiación en los que participen los sectores público y privado” (párrafo 24).

En el texto del Consenso de Monterrey se destaca la importancia de “aplicar políticas macroeconómicas racionales”, pero, se reitera una vez más, con un enfoque pragmático (párrafo 14). Además de la debida preocupación por la estabilidad de los precios y balances fiscales, se subraya la necesidad de incluir también el logro del pleno empleo, la erradicación de la pobreza y balances externos sostenibles, los que requieren “un sistema cambiario apropiado”. Con respecto al mantenimiento de “un nivel adecuado de inversiones productivas” (párrafo 10), en el CM se constata la necesidad de políticas macroeconómicas coherentes. Evidentemente, “coherencia y solidez” se deben interpretar en el sentido destacado en este párrafo.

En el documento se dedican varios párrafos a examinar las crisis financieras. El Consenso da “prioridad a la determinación y prevención de posibles crisis (...) prestando especial atención a las corrientes de capitales de corto plazo” (párrafo 55). Se reconoce que los equilibrios macroeconómicos internos pueden destruirse a causa del estancamiento de los ingresos de exportación (párrafo 37) y por el contagio de crisis financieras. A continuación se “subraya la necesidad de que las instituciones financieras internacionales, en particular el Fondo Monetario Internacional, cuenten con un conjunto adecuado de servicios y recursos financieros para responder oportunamente y en forma apropiada” (párrafo 59). Inmediatamente se declara que “se debería seguir estudiando la necesidad de asignar derechos especiales de giro”.

El servicio de financiamiento compensatorio y la línea de crédito para imprevistos del FMI se mencionan como medidas protectoras renovadas y válidas. Sin embargo, se agrega que las naciones firmantes están decididas a “seguir evaluando su eficacia en el futuro” (párrafo 37). Se declara que incluso si se establece una distribución equitativa de la carga y las deudas insostenibles se reestructuraran oportunamente y en forma eficiente, “tal mecanismo no debería excluir la financiación de emergencia en épocas de crisis” (párrafo 60). Más precisamente, se menciona la necesidad de fortalecer la financiación compensatoria para evitar o mitigar la profundización de las crisis.

Por último, cabe mencionar otra fuente de financiación innovadora, que consiste en el acuerdo para fortalecer la cooperación internacional en cuestiones tributarias y la lucha contra la evasión fiscal, el lavado de dinero, los fondos adquiridos ilícitamente, la financiación del terrorismo y la corrupción (párrafos 64 y 65). Esta aseveración supone que la transparencia y la cooperación contribuyen a una mayor eficiencia del gasto público en las naciones en desarrollo y al incremento de los ingresos fiscales para financiar el desarrollo interno y el logro de los objetivos del milenio.

## *ii) Seguimiento e implementación*

El Secretario General de las Naciones Unidas ha elaborado completos informes anuales de seguimiento, que cubren cada uno de los seis capítulos de este acuerdo mundial sobre financiación para el desarrollo. Del mismo modo, la Asamblea General ha organizado Diálogos de alto nivel sobre financiación para el desarrollo. Ellos han culminado en la Cumbre de Doha, efectuada a fines del 2008, en plena crisis financiera mundial. En este artículo examinamos algunos aspectos que se desea resaltar del sexto informe de seguimiento del Secretario General (agosto de 2007) y del resumen del tercer diálogo presentado por el Presidente de la Asamblea General de las Naciones Unidas (noviembre de 2007). Realizamos una evaluación selectiva como introducción para el análisis de las fuentes de financiamiento innovadoras en las que se concentra la sección 3.

La lectura de estos documentos revela que la Secretaría de las Naciones Unidas estaba anticipando, con visión de futuro, la gravedad de la evolución de la dimensión financiera internacional, que luego daría base a la crisis global en marcha. En el intertanto, las instituciones financieras internacionales tenían una actitud complaciente, sin

detectar los desequilibrios globales que se estaban gestando y expandiendo. Incluso, con variantes, solían alentar la liberalización de mercados especulativos y políticas financieristas.

El informe de 2007 revela que se han registrado “avances considerables en algunos sectores y progresos modestos y estancamiento o retroceso en otros”, en el marco global de “una inquietud generalizada de que los frutos del desarrollo y el crecimiento no se están distribuyendo de manera justa y (...) una tendencia creciente hacia una mayor concentración de los ingresos y la riqueza”.

En el informe se recurre a nuevos antecedentes de investigaciones y conocimiento disponibles después de 2002 con respecto a los temas tratados en el Consenso de Monterrey. En particular, se profundizan muchos aspectos del Consenso y, en forma complementaria, se plantea un enfoque coherente orientado a la elaboración de políticas para lograr los objetivos fijados por los países firmantes. Los avances registrados en este informe con respecto a la comprensión de las cuestiones macroeconómicas son de gran importancia, pues se pasa decididamente a un enfoque macroeconómico orientado a estimular las inversiones productivas nacionales y extranjeras en los países en desarrollo (párrafos 17-20).<sup>6</sup> Se hace hincapié en la necesidad de “emprender una política macroeconómica orientada al empleo”, tanto con respecto al empleo de mano de obra como de capital (es decir, la búsqueda de menores brechas entre producción efectiva y PIB potencial, en un enfoque de *macroeconomía para el desarrollo*).

En forma particularmente explícita, se sostiene que “Los países deben tratar de ampliar los mecanismos de que disponen para contar con una política macroeconómica sólida, entre otros una gestión eficaz de las corrientes de capital (...) y mecanismos macroprudenciales, el establecimiento de fondos contra-cíclicos, (...) y una mayor utilización de sus sistemas impositivos para afrontar las alzas y bajas de la economía”. Este párrafo (número 18) representa un notable avance pragmático y realista en una dirección orientada al diseño de políticas macroeconómicas, que tiene en cuenta la evolución pro-cíclica de los mercados financieros internacionales y de las fallas de los enfoques macroeconómicos en boga (Ocampo, 2007).

---

<sup>6</sup> Estas propuestas son coincidentes 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 neo-liberal o de macroeconomía financierista, en contraste con una macroeconomía para el desarrollo sostenido. Para un análisis de los enfoques de macroeconomía “financierista y real”, ver Ffrench-Davis (2005, capítulo II).

Con respecto a esos mercados, en el informe se subraya la necesidad de “fortalecer la supervisión de las actividades de los mercados financieros”. “Quizá lo más urgente sea que las autoridades internacionales y nacionales colaboren para aumentar la transparencia y la reglamentación de los fondos especulativos de cobertura y los instrumentos derivados” (párrafo 56). Cabe destacar que el acento que se pone en este informe es muy anterior a la explosión de la crisis de los préstamos hipotecarios en los Estados Unidos y la intensificación de los ingredientes especulativos en el aumento de los precios de varios productos básicos.

En el informe se constata que en el caso de “países que en el contexto internacional se consideran globalizadores exitosos..., la gestión durante los períodos de auge de las corrientes de capital resulta decisiva. En este sentido, se debe dar prioridad absoluta a la reglamentación y los instrumentos de carácter anti-cíclico” (párrafo 54). En el informe se abordan varios temas relacionados con la arquitectura financiera internacional y su lento progreso o retroceso en comparación con otras fuerzas de globalización<sup>7</sup>. Cabe mencionar uno de los varios temas examinados, que consiste en el hecho de que “la comunidad internacional no ha logrado todavía elaborar un instrumento de liquidez para imprevistos, que sea ampliamente aceptable para prestar apoyo financiero a los países (...) que puedan hacer frente a crisis de la cuenta de capital” (párrafo 119). En el párrafo 118 se había mencionado la necesidad de “una amplia reforma del sistema monetario internacional”, en particular con respecto a las divisas que se utilizan como reservas internacionales.

El informe hace una marcada distinción entre los operadores de flujos de corto plazo y los inversionistas a largo plazo, pues resulta cada vez más evidente que –al contrario de las primeras- en general estos últimos tienen una estrecha relación con la inversión productiva. Se hace hincapié en que los efectos de las entradas de capital en el crecimiento económico también dependen de la calidad de la intermediación interna y de la política cambiaria. Estos dos factores se repiten varias veces (por ejemplo en el párrafo 104). Esta reiteración es bienvenida, pues 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 bastante incompleta o débil con respecto a los proyectos de inversión, mientras que en forma paralela las entradas en

---

<sup>7</sup> En el documento se subrayan varios otros temas, entre ellos los impuestos ambientales que contribuyen a mitigar la destrucción del ambiente y brindan financiación para la investigación y la adaptación y los impuestos sobre uso de recursos naturales.

general derivaron en cotizaciones fuera de equilibrio sostenible (*outlier prices*). En consecuencia, existe la necesidad -en las economías en desarrollo- de adoptar políticas cambiarias activas que sean coherentes con la evolución de la productividad interna y concentrar las reformas financieras en el desarrollo de los segmentos a largo plazo y no tradicionales del mercado de capitales nacional.

Como ya se dijo, en el Consenso de Monterrey se abordan los temas relativos a los fondos adquiridos ilícitamente y la evasión fiscal. Estos aspectos se profundizan en el informe mediante el análisis de la posibilidad de “ampliar el espacio fiscal” y combatir la evasión. De hecho, una característica bastante común en los países en desarrollo consiste en una carga fiscal extraordinariamente baja. Como consecuencia, la capacidad para financiar infraestructura e inversiones en capital humano y para asegurar la eficiencia del gasto público es limitada. Los temas tributarios y presupuestarios se tratan en varios párrafos bien fundamentados (párrafos 26-36) y al final del informe se presentan propuestas de fondo al respecto (párrafos 124-126), que se concentran en el papel que podría desempeñar el nuevo (o reformado) Comité de Expertos sobre Cooperación Internacional en Cuestiones de Tributación de las Naciones Unidas.

Cabe subrayar la mención explícita en el informe del “tema de las fuentes innovadoras de financiación [que] se ha incorporado en el debate general” (párrafos 93-96). Como se recordará a continuación, en la Cumbre Mundial de 2005 la mayoría de los Jefes de Estado y de Gobierno reconocieron el valor de promover la financiación innovadora para el desarrollo.

La aprobación de la Declaración de la Cumbre de Doha enfrentó fuertes dificultades, con una oposición a la propuesta de la Secretaría, que fue liderada por la delegación del saliente gobierno estadounidense. Con todo, el texto final, objeto de intensas negociaciones que lo debilitaron, involucró una reiteración de los planteamientos del CM y el propósito de reforzar el seguimiento de cumplimiento de los compromisos contraídos en Monterrey. Los avances corresponden a tres temas. (i) Al acuerdo de citar en 2009 a una Conferencia sobre la Crisis Financiera Internacional ; esto implica la aceptación de que la ONU (sus países miembros) tienen derecho a una voz en un tema que algunos países han querido que esté limitado a la esfera del FMI y Banco Mundial. (ii) Al reconocimiento de que la arquitectura del sistema económico internacional también requiere correcciones para atender a los requerimientos de los países de ingresos medios. (iii) El reconocimiento explícito, luego de prolongados debates entre delegaciones, de espacio para los llamados “financiamientos innovadores”,

con un reconocimiento especial a la Iniciativa de Acción contra el Hambre y la Pobreza. En la sección 3 se detallan brevemente algunos de los avances en este campo.

### **3. EVALUACIÓN DE LOS AVANCES Y NUEVOS TEMAS**

Se han propuesto diversas formas innovadoras de financiación para ayudar a los países a implementar políticas sociales y económicas equitativas, con el objetivo de fomentar una *globalización con rostro humano*. Se constata una creciente preocupación por transitar desde las palabras al cumplimiento de los compromisos y a la acción efectiva, primordialmente para el logro de los Objetivos del Milenio. Para ello, resultan esenciales correcciones profundas en el funcionamiento de los mercados financieros. Hoy, ante la intensa crisis que azota al mundo, ello es notablemente más evidente que en 2002. En los últimos años, desde la celebración del Consenso de Monterrey en 2002, se han tomado medidas concretas en un número alentador de casos, mientras que en otros ha surgido un sustento técnico sólido que eventualmente contribuye a generar apoyo político para acciones futuras. En especial, queremos destacar los progresos alcanzados respecto a los llamados financiamientos innovadores.

El mundo en desarrollo necesita más recursos para el desarrollo productivo y social, y compromisos internacionales para asegurar que las personas se beneficien de las potenciales ventajas de la globalización, en lugar de ser meras víctimas pasivas de sus desventajas. Es preciso trabajar para asegurar que un número cada vez mayor de personas se conviertan en *ganadores*, en términos de bienestar social y económico.

#### **a) La iniciativa de acción contra el Hambre y la Pobreza**

En 2004, decididos a contribuir para alcanzar los objetivos de desarrollo del milenio convenidos internacionalmente y el Consenso de Monterrey sobre financiación para el desarrollo, los representantes de un grupo de países del norte y del sur pusieron en marcha una iniciativa para el desarrollo y la solidaridad con la finalidad de identificar fuentes innovadoras de financiación para ayudar a promover bienes públicos, fomentar el desarrollo económico y combatir a su vez males públicos como el hambre y la pobreza.

Los presidentes de Brasil, Chile y Francia y el Secretario General de las Naciones Unidas –a los que posteriormente se sumaron los Jefes de Estado de España,

Alemania, Argelia, y Sudáfrica- crearon la Iniciativa para la Acción contra el Hambre y la Pobreza. Los fondos obtenidos mediante fuentes innovadoras de financiamiento se destinarían a proyectos para la consecución de los objetivos de desarrollo del milenio. La iniciativa recibió un gran respaldo de las Naciones Unidas y los respectivos Jefes de Estado de los países miembros de la iniciativa designaron un Grupo Técnico (GT-7). En el marco de esta colaboración norte-sur se identificó una serie de posibles fuentes innovadoras de financiamiento, detallada en el Recuadro 1.

### **Recuadro 1**

Fuentes innovadoras de financiamiento para la lucha contra el hambre y la pobreza: propuestas del Grupo Técnico (GT-5)

<p>Tasas solidarias sobre pasajes aéreos</p> <p>Reducción de la evasión fiscal, sobre todo mediante paraísos fiscales</p> <p>Incremento de los beneficios de las remesas de los migrantes (vínculo con micro-crédito)</p> <p>Impuesto sobre transacciones cambiarias</p> <p>Impuesto sobre comercio de armas</p> <p>Servicio Financiero Internacional (IFF)</p> <p>Emisión de Derechos Especiales de Giro (DEG) para la financiación contra-cíclica para el desarrollo</p> <p>Contribuciones voluntarias mediante tarjetas de crédito</p> <p>Inversión responsable desde el punto de vista social o “fondos éticos”</p> <p>Lotería solidaria</p>
--

Fuente: Menú de propuestas de la Iniciativa de Acción contra el Hambre y la Pobreza (IH&P), presentadas a la Asamblea General de Naciones Unidas en septiembre de 2004 y 2005, en Nueva York.

Esta serie de propuestas fue presentada en las Naciones Unidas en septiembre de 2004 y recibió el apoyo de los representantes de numerosas naciones, que alentaron la continuación de la labor en este sentido y la presentación de los trabajos durante la Cumbre Mundial de septiembre de 2005, en ocasión de la evaluación de los avances registrados con respecto a los objetivos de desarrollo del milenio con miras a 2015. La Declaración sobre fuentes innovadoras de financiación para el desarrollo de 2005 presentada en Nueva York fue preparada por la Iniciativa para la Acción contra el

Hambre y la Pobreza, con el fin de contribuir a dirigir el curso de la globalización lejos de la deshumanización y el carácter pro-cíclico, difundir los temas tratados y procurar que los discursos pronunciados en las cumbres internacionales se traduzcan en acciones concretas; esta Iniciativa contaba entonces con la participación de Brasil, Chile, Francia, España y Alemania. Setenta y nueve Jefes de Estado adhirieron a la declaración preparada por el GT. Con ocasión de la Cumbre, además, se anunció una acción concreta, que se resume más adelante.

En 2006 se estableció el Grupo Piloto sobre Contribuciones Solidarias a Favor del Desarrollo (LGS), con la participación de un gran número de países, incluidos los siete mencionados anteriormente. En la actualidad el grupo comprende 55 países del norte y del sur con niveles de desarrollo muy diferentes, cuyos representantes expresaron su disponibilidad para establecer y aplicar impuestos en pro del desarrollo y contribuir mediante la generación de fondos a la lucha contra “males públicos” como la evasión tributaria y las crisis financieras.<sup>8</sup>

Estos dos grupos de naciones comparten un enfoque integral que procura la globalización de la solidaridad, es decir, la globalización con rostro humano, que permita que el desarrollo beneficie a todos los países y a todas las personas de medios y bajos ingresos. Con ese enfoque se aboga por el crecimiento y la equidad, tanto en las fuentes de financiamiento como en el uso de los recursos.

El grupo ha realizado progresos concretos, que se reflejan en las propuestas presentadas en la Cumbre Mundial de septiembre de 2005, entre ellas la de aplicar un impuesto a los pasajes aéreos. En 2006 comenzó oficialmente el proyecto piloto de contribución solidaria sobre los pasajes aéreos internacionales, cuyo producido se destinaría a la lucha contra el VIH/sida, la tuberculosis y la malaria. Chile y Francia fueron los primeros países en los que se introdujeron tasas de embarque destinadas a esta iniciativa solidaria (a partir de marzo y julio de 2006, respectivamente).

El proyecto, conocido como UNITAID, fue establecido por los gobiernos de Brasil, Chile, Francia, Noruega y el Reino Unido y cuenta con el respaldo de la

---

<sup>8</sup> El Grupo Piloto sobre Contribuciones Solidarias para el Desarrollo (LGS) ha abordado varios temas además de los cubiertos por 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 contra-cíclicos 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 posible 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, la implementación de una contribución solidaria digital y la promoción del Fondo de Solidaridad Digital.

Fundación Clinton y la Fundación Bill y Melinda Gates. En la actualidad 34 países son miembros de UNITAID y contribuyen a la financiación de sus actividades, mientras que en varios otros se examina la posibilidad de aplicar una tasa de este tipo o utilizar otras fuentes de financiamiento sostenibles para este propósito.

UNITAID es un servicio internacional de adquisición de medicamentos que funciona por intermedio de la Organización Mundial de la Salud para evitar la burocracia y la duplicación de gastos administrativos. Esta característica del servicio es un elemento clave y, de hecho, debe ser una de las principales condiciones del diseño y la identificación de las fuentes y las formas de utilización de los fondos, pues hay demasiados fondos o instituciones que no tienen financiación suficiente.

Las tres pandemias mencionadas son importantes causas de hambre y pobreza en los hogares afectados. Las tres son determinantes de los avances y retrocesos del proceso de desarrollo. Además de combatir estas enfermedades, los propósitos de UNITAID también incluyen mejorar el funcionamiento de los mercados de fármacos terapéuticos, a fin de reducir el costo y aumentar la calidad de los medicamentos, no solo para sus beneficiarios directos sino también para los sistemas de salud de los países en desarrollo en general. En esta dimensión beneficia igualmente a los países pobres y de medianos ingresos.

Esta fuente de financiación innovadora presenta las siguientes ventajas: i) el transporte aéreo de pasajeros es una de las actividades favorecidas considerablemente por la globalización; ii) en general, el transporte aéreo es un sector en el que proporcionalmente se pagan pocos impuestos (en términos de combustible e IVA, por ejemplo); iii) la tasa sobre el transporte aéreo constituye una tributación progresiva, pues quienes utilizan este medio generalmente pertenecen a los sectores de más altos ingresos y por consiguiente son buenos candidatos para compartir sus beneficios con el resto del mundo; iv) se trata de una tasa nacional fácil de cobrar, que no supone casi burocracia en los casos en los que ya operan tasas de embarque en los aeropuertos o impuestos sobre los pasajes aéreos.

El Servicio Financiero Internacional (IFF) propuesto por el Reino Unido preparó el terreno para otro programa piloto. En noviembre de 2006 se fundó el Servicio Financiero Internacional para la Inmunización (IFFIm), encabezado por el Reino Unido y con el respaldo financiero de ocho países (Brasil, España, Francia, Italia, Noruega, Reino Unido, Sudáfrica y Suecia). El IFFIm financiará programas de inmunización de niños y niñas y fortalecerá los sistemas sanitarios en los 70 países más pobres del

mundo. Las subvenciones obligatorias futuras de los países donantes que participan constituirán la base financiera para un programa de emisión de bonos del IFFIm que se llevará a cabo durante 10 años.

En febrero de 2007 se dio inicio a un compromiso anticipado de mercado (AMC) para vacunas contra el neumococo a instancias de Italia y con el respaldo financiero de cinco países (Canadá, Italia, Noruega, Reino Unido y Rusia) y de la Fundación Bill y Melinda Gates. Este compromiso tiene la finalidad de acelerar la creación de nuevas vacunas contra el neumococo, específicamente destinadas a los países en desarrollo. Ello se estimula mediante la garantía del subsidio a su futura adquisición, en caso de que sean realizadas en forma exitosa.

Se han puesto en marcha varias iniciativas concretas para obtener antecedentes más precisos sobre las remesas de los trabajadores migrantes y promover el intercambio de información y de mejores prácticas para reducir los costos de las transferencias. También se ha propuesto “titulizar” dichas remesas y fomentar el desarrollo mediante la promoción del acceso de las familias receptoras a las instituciones financieras y bancarias locales. Las comunidades migrantes, los gobiernos locales y centrales de los países de origen y destino, los bancos, los servicios de transferencia de fondos y la sociedad civil están realizando una labor conjunta en este sentido.<sup>9</sup>

## **b) Dos iniciativas en proceso**

A continuación se abordan dos temas específicos con respecto a los cuales se registran avances en materia de diseño técnico, que presentan características a favor del desarrollo y cuya prioridad ha aumentado en virtud de hechos recientes.

### *(i) Lucha contra la evasión fiscal a nivel internacional*

El hambre y la pobreza también se relacionan con sistemas tributarios débiles, a causa -entre otros motivos- de la evasión fiscal 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. Este tema ha despertado un renovado interés con la divulgación de significativos casos de evasión fiscal en las

---

<sup>9</sup> Para muchos países en desarrollo las remesas se habían transformado en la principal fuente de capitales procedentes del exterior. Adicionalmente, se trata de una fuente de flujos irreversibles de los fondos ya remesados, a diferencia de los créditos que a su madurez se revierten. Sin embargo, con la crisis vigente, tempranamente se ha iniciado una reducción fuerte de los nuevos flujos de remesas de migrantes.

economías desarrolladas al amparo del secreto de los paraísos fiscales. Aunque la evasión y las corrientes de fondos adquiridos en forma ilícita constituyen una preocupación mundial, afectan más gravemente a los países en desarrollo, al privarlos de recursos fundamentales que podrían financiar inversiones y servicios públicos.

El Grupo Piloto sobre Contribuciones Solidarias a Favor del Desarrollo estableció un taller de trabajo encabezado por Noruega para preparar propuestas y planes de acción contra los flujos ilícitos. En el campo más específico de la evasión tributaria, se puso en marcha, con ocasión de la Cumbre de Doha, una Iniciativa coordinada por el Gobierno de Alemania, con el apoyo de Chile, Noruega y Uganda, para desarrollar propuestas concretas y articular su acción con organizaciones internacionales y de la sociedad civil.

El hecho de que no se evadan o eludan impuestos sobre una proporción considerable de los beneficios de las corrientes financieras y las ganancias de capital de la globalización, es motivo de gran preocupación. 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” generalizados.

La evasión fiscal tiene una dimensión ética, pues penaliza a los inversionistas legítimos, transparentes, abiertos y sin secretos que pagan sus impuestos debidamente y beneficia a los evasores y a quienes realizan otras actividades financiadas con dinero obtenido mediante prácticas ilegales o consentidas por vicios de los sistemas tributarios o lagunas normativas. La evasión fiscal es muy injusta con los contribuyentes honestos. 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. Es bien sabido que una parte considerable de los recursos que se filtran de los sistemas tributarios de países del norte y del sur se amparan en los paraísos fiscales.

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 a través de los paraísos fiscales. El Comité de Expertos sobre Cooperación Internacional en Cuestiones de Tributación de las Naciones Unidas puede desempeñar un papel importante en este sentido. La Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) también se ha ocupado del tema de la evasión fiscal y los paraísos fiscales, pero los eventuales logros que alcanzase se restringirían únicamente a los países miembros de la Organización. La

colaboración entre ambas instituciones podría contribuir a la toma de medidas concretas para combatir la evasión fiscal internacional y a mejorar los sistemas tributarios de los países en desarrollo.

Las soluciones eficaces para este problema requieren medidas colectivas. Las diversas medidas que podrían considerarse incluyen un mandato al Comité de Expertos sobre Cooperación Internacional en Cuestiones de Tributación de las Naciones Unidas en materia de evasión fiscal internacional y la elaboración de un Código de Conducta sobre este tema. También sería necesario fortalecer a la secretaría del Comité, con pleno respaldo político y proveyéndolo de recursos para el desarrollo de sus propuestas técnicas.

*(ii) Mecanismos contra-cíclicos ante la desaceleración de la economía mundial*

En las últimas dos décadas, el volumen de las corrientes financieras se ha incrementado a una velocidad sorprendente. La magnitud de las corrientes puramente financieras supera con creces todas las otras transacciones internacionales, ya sea por concepto de asistencia oficial al desarrollo, inversión extranjera, créditos comerciales o remesas de trabajadores migrantes.

En los mercados financieros con frecuencia se observan “cambios de humor”, que afectan las expectativas relativas a los precios en las bolsas de valores y la tasa de cambio, entre otras variables, de modo que los fondos que en un momento dado se dirigían hacia un mercado geográfico determinado repentinamente se redestinan a otro. En consecuencia, puede ocurrir que de la noche a la mañana, una economía en desarrollo en la que había una oferta excesiva de moneda extranjera pase en forma abrupta a la situación de aguda escasez. Estos "cambios de humor" en los mercados financieros y cambiarios tienen repercusiones graves en la economía real, es decir en la producción, el empleo, las ganancias y los ingresos fiscales. De hecho, los países en desarrollo sufren desequilibrios macroeconómicos recesivos en muchas economías emergentes, como lo fue el caso de la crisis de Asia Oriental y su contagio a América Latina por todo un sexenio..

Las crisis debidas a shocks externas afectan la situación de las empresas, que sufren la repentina disminución en la demanda de sus productos. Esto a su vez tiene repercusiones en el empleo: por ejemplo, la tasa media de desempleo en América Latina después del contagio de la crisis de Asia oriental aumentó en 3-4 puntos porcentuales en

el período 1999-2003, en comparación con 1997. Las crisis debilitan a los productores de riqueza –empresarios y trabajadores- y deprimen la economía. Generalmente se observa también una brecha de producción entre el PIB potencial y el PIB real. Esta brecha implica una reducción de la productividad total real de los factores y la pérdida de PIB y una dinámica que frena la inversión en capital físico y humano. Es decir, el presente y el futuro empeoran y se debilitan el desarrollo y las posibilidades de consecución de los objetivos de desarrollo del milenio.

La crisis asiática y sus amplios efectos de contagio alentaron un fructífero avance analítico y empírico, que se refleja en el contenido de los documentos comentados. En el caso particular de América Latina, la crisis asiática provocó efectos recesivos que se prolongaron por extensos seis años. En efecto, entre 1988 y 2003, el PIB regional creció apenas 1,4% anual, esto es menos que el aumento de la población. El costo, por todo un sexenio, de pérdida de crecimiento del empleo, los salarios y las utilidades es enorme. Esta es una de las ineficiencias más flagrantes en la asignación de recursos: asignarlos a la cesantía... Su corrección requiere revisiones en el diseño de las políticas macroeconómicas nacionales y en la arquitectura internacional.

La Iniciativa para la Acción contra el Hambre y la Pobreza y el Grupo Piloto sobre Contribuciones Solidarias a Favor del Desarrollo han elaborado propuestas para fortalecer los mecanismos anti-cíclicos y su financiación con emisiones anti-cíclicas de derechos especiales de giro (DEGs) por parte del FMI. El Comité de Políticas de Desarrollo de las Naciones Unidas también ha realizado propuestas convergentes en su Informe 2008. Lo que sigue se basa sobre todo en este último texto.

Las crisis externas, cuyos efectos se transmiten mediante las cuentas de comercio y de capital, generalmente tienen considerables repercusiones económicas y sociales negativas en las economías en desarrollo. Los efectos iniciales en las variables sociales y macroeconómicas clave pueden extenderse a toda la economía y provocar la reducción del gasto público y de la inversión privada, la disminución de los salarios y el aumento del desempleo y, por lo tanto, la elevación de los niveles de pobreza. La capacidad económica instalada se utiliza en forma insuficiente y algunos recursos se pierden para siempre. Por ello, las crisis económicas también pueden impedir o demorar la consecución de los objetivos del desarrollo del milenio.

En consecuencia, es necesario establecer una arquitectura financiera internacional favorable al desarrollo, que incluya la profunda reforma de los servicios oficiales contra-cíclicos a las economías de bajos y medios ingresos que se vean

perjudicadas por las crisis externas derivadas de la economía internacional, en particular por shocks financieros y comerciales, o por graves desastres naturales relacionados con el cambio climático.

El perfeccionamiento de los mecanismos financieros compensatorios existentes y la creación de otros nuevos en los casos en que se observan lagunas son tareas urgentes, como se expresa en los informes del Fondo Monetario Internacional y de su Oficina de Evaluación Independiente. Esta urgencia se debe, en primer lugar, a que las perspectivas económicas mundiales se han vuelto sombrías en 2008-2009 y es probable que los países en desarrollo sean muy vulnerables a la desaceleración en las economías desarrolladas. En segundo lugar, la necesidad de actuar es aún más apremiante en virtud del considerable aumento de los precios del petróleo y los alimentos, que afectó severamente a los países que son importadores netos de estos productos básicos y creó un gran descontento social en varias naciones.

En los últimos años, algunos países han acumulado grandes volúmenes de reservas y recursos fiscales como amortiguador o “seguro” contra las crisis externas. No obstante, los altos niveles de reservas tienen consecuencias negativas, en cuanto a los costos de oportunidad de la inversión productiva y las pérdidas financieras directas que derivan de los intereses relativamente bajos devengados por las reservas. La depreciación del dólar de los Estados Unidos ha incrementado aún más los costos financieros de las reservas, pues en muchos países estas todavía corresponden a valores denominados principalmente en esa moneda.

Los créditos compensadores oficiales pueden desempeñar una función crucial para ahorrar costos innecesarios a los países en desarrollo porque reducen la necesidad de retener niveles de recursos tan elevados y, en particular, ayudan a evitar contracciones de la actividad económica y la inversión productiva, es decir contracciones que van más allá de lo necesario para recuperar equilibrios macroeconómicos reales<sup>10</sup>. Las contracciones económicas, que han sido bastante

---

<sup>10</sup> Un equilibrio macroeconómico fundamental consiste en la utilización del PIB potencial o instalado; para que el uso pleno sea sostenible se requiere de "macro-precios adecuados". Cabe subrayar que se hace referencia a las economías reales con “buen comportamiento” o en las que ya se corrigieron los principales desequilibrios macroeconómicos. Evidentemente, en las economías con tasas cambiarias extremadamente apreciadas y considerables déficits externos y fiscales (después de contabilizar debidamente los ingresos derivados de la solidaridad internacional), será necesario promover reducciones significativas en la demanda total y fuertes devaluaciones. Cabe reiterar que, en 1998-2003, varios países latinoamericanos registraron una considerable brecha de producción (con un PIB efectivo muy por debajo del PIB potencial) durante cinco o seis años. Exhibieron, en ese prolongado período, un fuerte desequilibrio de su macroeconomía real.

frecuentes, se tradujeron en la utilización insuficiente del PIB potencial actual y en obstáculos a su futura ampliación. En este sentido, el perfeccionamiento de las corrientes compensatorias podría constituir un mecanismo muy eficaz para proteger el crecimiento económico y los ingresos de las poblaciones más pobres en los países afectados, en la actualidad y en un futuro cercano.

Actualmente existen diversos mecanismos importantes de financiación compensatoria, que sin embargo tienen una cobertura o un volumen limitados, están definidos de manera muy restringida, prevén un acceso demasiado tardío a los recursos o están sujetos a una condicionalidad inadecuada frente a las características de las crisis externas.

Ante el deterioro de las perspectivas económicas mundiales, sus consecuencias para los países en desarrollo y la ausencia de mecanismos compensatorios eficaces, se debería proceder con urgencia a reformar la arquitectura de la financiación compensatoria a fin de suministrar liquidez oficial y asistencia a los países en desarrollo que sufran los efectos negativos de crisis externas. Para ser efectiva, la liquidez debe ser “suficiente, de desembolso rápido, escala proporcional a la crisis y baja condicionalidad”.

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 hacia una divisa global para reservas- se deberían reiniciar las emisiones de derechos especiales de giro (DEG). Una nueva reforma debería permitir al FMI destinarlos a financiar un aumento significativo de las disponibilidades de financiación compensatoria. Las perspectivas actuales de ajustes descendentes en la actividad económica y de turbulencia financiera constituían un contexto apropiado para una nueva asignación de DEG, con una función anti-cíclica, a fin de avanzar, en forma prudente y paulatina, hacia una moneda de reserva auténticamente internacional. A ese respecto, se debería completar sin dilación el proceso de asignar 22.000 millones de DEG, aprobado por los países miembros del FMI en 1997, ratificado por 133 países pero que aún no representan el mínimo requerido del 85% de las cuotas para entrar en vigor.

Los mecanismos de financiación compensatoria del FMI deberían simplificarse considerablemente pues los servicios actuales son muy numerosos y complejos. Todos los servicios de financiación compensatoria deberían tener los mismos atributos de

desembolso rápido, escala proporcional a la crisis y baja condicionalidad para optimizar los efectos positivos en los países receptores.<sup>11</sup>

#### 4. Conclusiones

Los flujos de capital son, potencialmente, una variable valiosa en el desarrollo económico. Sin embargo, la naturaleza inter-temporal de las transacciones financieras y lo *incompleto* de los instrumentos e instituciones existentes, contribuyen a que los mercados financieros se sitúen entre los de funcionamiento más imperfecto en la economía de mercado. Los flujos financieros son propensos a grandes altibajos, a períodos de sobreoptimismo y sobrepesimismo, y a generar precios y cuocientes internos fuera de línea (*outliers*) durante prolongados lapsos (Rodrik, 1998; Stiglitz, 2000). Ello ha caracterizado a las relaciones cambiarias, los mercados bursátiles y de bienes raíces y las tasas de interés. Por lo tanto, el mejoramiento de la información, la regulación del sector financiero y una macro-gestión de cobertura amplia y prudente de los flujos financieros, constituyen un bien público. Por consiguiente, los gobiernos tienen una responsabilidad: en el desempeño de la oferta, en el caso de las autoridades de países industriales, y en la demanda, en el caso de las autoridades de los países en desarrollo; ambas coordinadas, cuando corresponda, por los organismos internacionales. La falta de acción puede tener un elevado costo, tal como se hizo evidente en la crisis de la deuda, en la crisis mexicana de 1994, en la asiática de 1997, en el prolongado estancamiento de los PALs en 1998-2003, y en la crisis en evolución.

Vistos los desequilibrios cada vez mayores derivados de la globalización, la reestructuración de la arquitectura financiera internacional para responder a los profundos cambios en la economía mundial constituye una labor urgente. Como se subraya en el Informe del Secretario General y se reafirma en el Resumen del Presidente de la Asamblea General de las Naciones Unidas de 2007, la inestabilidad es una característica perniciosa de la arquitectura financiera mundial actual. Se debe tener en

---

<sup>11</sup> El FMI aprobó, a fines del 2008, un nuevo mecanismo, con rasgos cercanos a lo que ha propuesto la Iniciativa de H&P, muy concretamente por lo menos desde enero de 2007. 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, con intentos valiosos de alejamiento del extremo neo-liberalismo de años anteriores.

cuenta la voz de los países en desarrollo y se deben abordar seriamente la prevención y la gestión de las crisis financieras (incluida la propuesta de reforma de los mecanismos anti-cíclicos). Un reto mayor consiste en crear condiciones realmente efectivas para destinar eventuales ahorros al desarrollo. En primer lugar, las finanzas internacionales pagan en general 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 a generar un monto sustancial de fondos para estimular el crecimiento con equidad (ver Williamson, 2006). En segundo lugar, los enfoques en boga que defienden la apertura total de las cuentas de capital presentan un marcado sesgo a favor de los productores de altos ingresos pero también de los agentes especulativos que privilegian el corto plazo. Estos últimos constituyen los nuevos actores de captación de rentas. Como se señala en el informe del Secretario General, es necesario reformar las reglas y las instituciones para redirigir la financiación a sectores generalmente excluidos, como las pequeñas y medianas empresas y los microproductores. En tercer lugar, hay pruebas cada vez más contundentes de que las corrientes de inversión extranjera directa en áreas o sectores totalmente nuevos contribuyen directamente a la inversión productiva y promueven el desarrollo, mientras que, por el contrario, las corrientes financieras a corto plazo tienen un vínculo débil con la formación capital en los períodos de auge económico, son una causa común de depresión económica profunda y frenan la inversión productiva. El llamado del Consenso de Monterrey y del Informe del Secretario General de las Naciones Unidas a incrementar la estabilidad de las corrientes financieras es más relevante que nunca en la situación de crisis financiera actual.

Se necesita una reforma del sistema financiero favorable al desarrollo, pues la arquitectura actual está muy lejos de ese objetivo.

### **Bibliografía**

Acción contra el Hambre y la Pobreza (2004), Report of the Technical Group on Innovative Financing Mechanisms, Naciones Unidas, Nueva York, septiembre.

\_\_\_\_\_ (2005), "Declaration on innovative sources of financing for development", Naciones Unidas, Nueva York, septiembre.

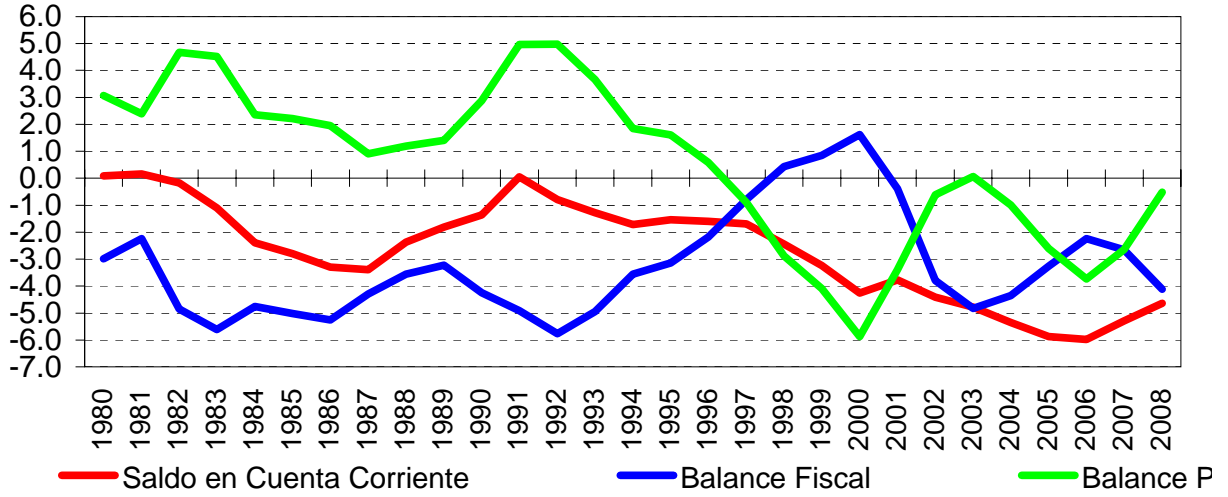
Bhagwati, J. (2004), *In defense of globalization*, Oxford University Press, Nueva York.

Bouzas, R. y R. Ffrench-Davis (2005), "Globalización y políticas nacionales: ¿cerrando el círculo?", *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, julio-septiembre.

- Devlin, R. (1989), *Debt and Crisis in Latin America: The Supply Side of the Story*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- Díaz-Alejandro C. (1985), "Good-bye Financial Repression, Hello Financial Crash", *Journal of Development Economics*, vol. 19, N° 1/2, Amsterdam, December; y en A. Velasco (ed.), *Trade, Development and the World Economy: Selected Essays of Carlos F. Díaz-Alejandro*, Basil Blackwell, Oxford, 1988.
- Dodd, R. y S. Griffith-Jones (2006), "Derivatives markets: Stabilizing or speculative impact on Chile and a comparison with Brazil", LC/W.134, Santiago de Chile, CEPAL.
- Eichengreen, B. (2003), *Capital Flows and Crises*, The MIT Press, Cambridge, Mass.
- Ffrench-Davis, R. (2005), *Reformas para América Latina: después del fundamentalismo neoliberal, Siglo XXI/ CEPAL*, Buenos Aires y México, DF.
- \_\_\_\_\_ (2008), *Chile entre el Neo-liberalismo y el Crecimiento con Equidad: Reformas y Políticas desde 1973*, cuarta edición, JCSáez Editor, Santiago.
- Ffrench-Davis, R. y J.A. Ocampo (2001), "Globalización de la volatilidad financiera: desafíos para las economías emergentes", en R. Ffrench-Davis (2001), ed., *Crisis financieras en países exitosos*, CEPAL/McGraw-Hill Interamericana, Santiago.
- Fukuyama, F. (2004), *La construcción del Estado*, Ediciones B, Barcelona.
- Griffith-Jones, S. y J. A. Ocampo (2003), "What Progress on International Financial Reform? Why so Limited?", GDI Study 2003:1.
- Griffith-Jones, S. y A. Persaud (2005), "Basilea II: su impacto en los mercados emergentes y su economía política", en R. Ffrench-Davis (ed.), *Crecimiento esquivo y volatilidad financiera*, CEPAL/MAYOL, Bogotá.
- Naciones Unidas (1999), *Hacia una nueva arquitectura financiera internacional. Informe del Grupo de Trabajo del Comité Ejecutivo de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas*, Santiago de Chile, CEPAL, marzo.
- \_\_\_\_\_ (2002), "Consenso de Monterrey de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo", A/Conf/198/11, Naciones Unidas, Nueva York.
- \_\_\_\_\_ (2005), *World Economic and Social Survey 2005: Financing for Development*, DESA, Naciones Unidas, Nueva York.
- \_\_\_\_\_ (2008), "Doha Declaration on Financing for Development: outcome document", diciembre.
- Ocampo, J. A. (2007), "La macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana," *Revista de la CEPAL* No. 93, diciembre.

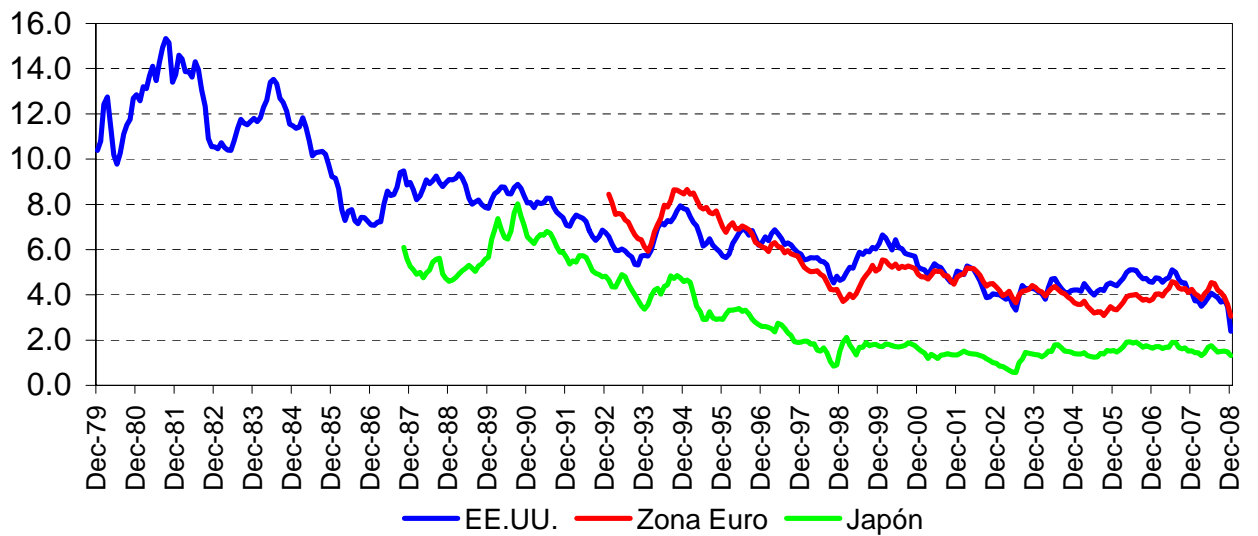
- Prasad, E., K. Rogoff, S. Wei, y M. Kose (2003), "Effects of financial globalization on developing countries: Some empirical evidence," *IMF Occasional Paper* No. 220, septiembre.
- Reinhart, C. y K. Rogoff (2009), "The Aftermath of Financial Crises", presented in AER meetings, San Francisco, enero.
- Reisen, H. (2003), "Ratings since the Asian crisis," en R. Ffrench-Davis y S. Griffith-Jones (eds.), *From Capital Surges to Drought*, Palgrave Macmillan, London.
- Rodrik, D. (2006), "Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? (A review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform)," *Journal of Economic Literature* Vol. XLIV, diciembre.
- \_\_\_\_\_ (1998), "Who Needs Capital Account Convertibility?," en P. Kenen (ed.), *Should the IMF Pursue Capital Account Convertibility? Princeton Essays in International Finance*, N° 207.
- South Centre (2008), "El Centro Sur llama a una reforma de la arquitectura financiera internarnacional", Ginebra, 29 de octubre.
- Stallings, B. y R. Studart (2006), *Finance for Development: Latin America's Banks and Capital Markets after Liberalization*, Brookings Institution, Washington, DC.
- Stiglitz, J. (2000), "Capital market liberalization, economic growth and instability," *World Development*, Vol. 28, No. 6, junio.
- Williamson, J. (2003a), "Proposals for Curbing the Boom-Bust Cycle in the Supply of Capital to Emerging Markets", en Ffrench-Davis y Griffith-Jones (2003).
- \_\_\_\_\_ (2003b), "Overview: An Agenda for Restarting Growth and Reform", en Kuczynski y Williamson (2003).
- \_\_\_\_\_ (2006), "Un impuesto sobre las transacciones como instrumento de lucha contra la pobreza", en *Revista de la CEPAL* No 89, agosto.

Gráfico 1  
Estados Unidos: Desequilibrio Macroeconómico  
en porcentajes del PIB



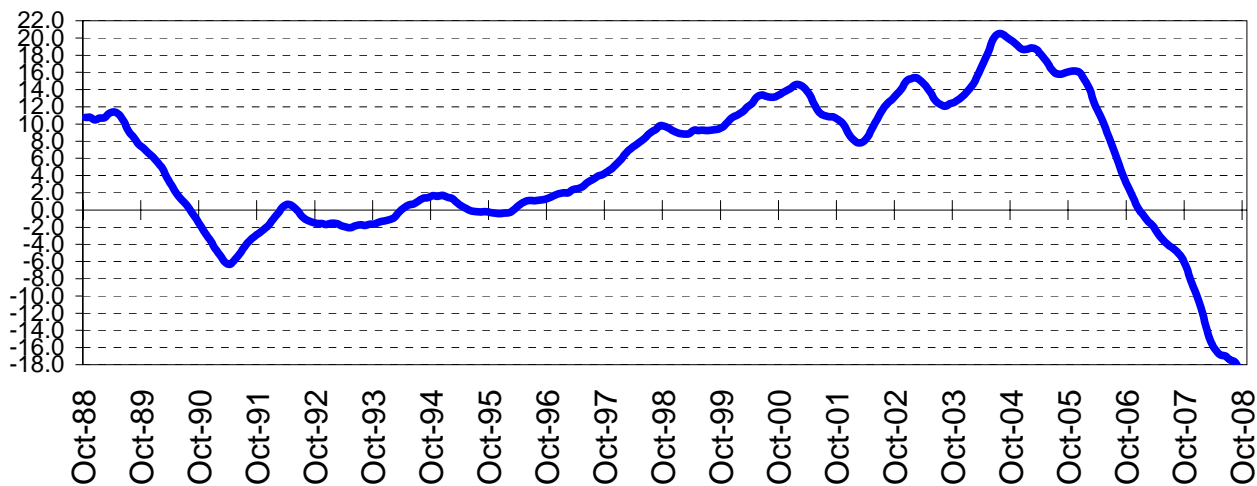
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Gráfico 2  
Tasas de interés de largo plazo en el mundo desarrollado  
Rendimientos nominales de bonos de gobierno a 10 años



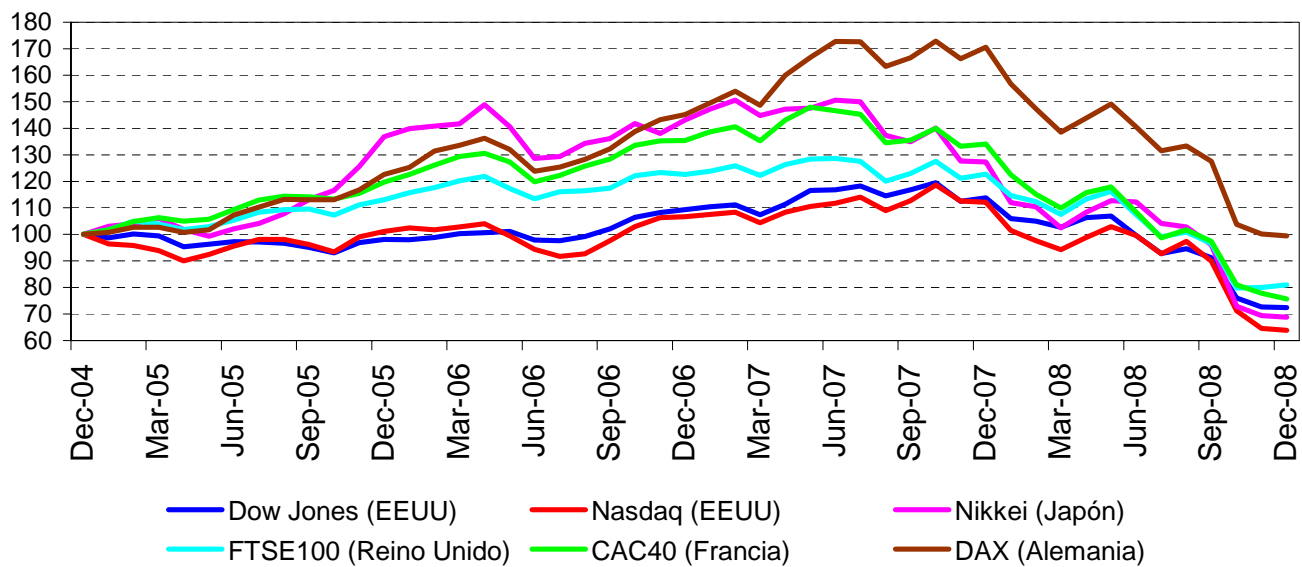
Fuente: Federal Reserve Bank, European Central Bank, Bank of Japan, Bloomberg.

Gráfico 3  
 Estados Unidos: Índice de precios de viviendas S&P/Case-Shiller  
*En tasas de variación en 12 meses*



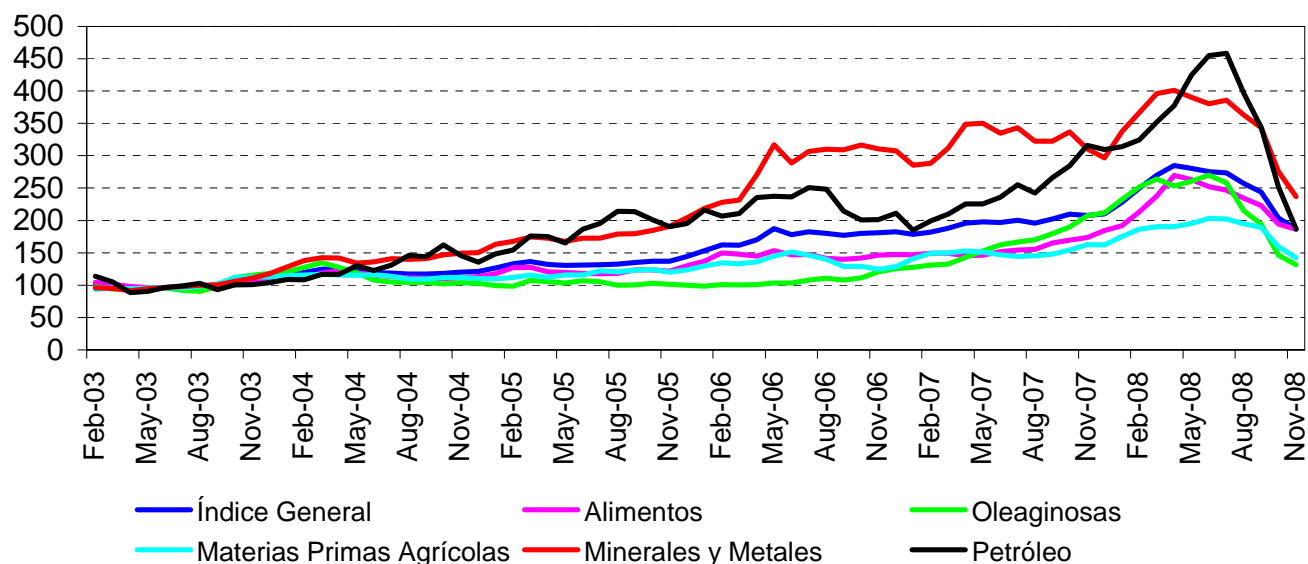
Fuente: S&P.

Gráfico 4  
 Índices Reales de Bolsas en el mundo desarrollado  
 (diciembre 2004 = 100, deflactadas por IPC USA)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 5  
Índices de Precios de Productos Básicos, 2003-2008  
(2003 = 100)



Fuente: UNCTAD.

Cuadro 1  
Estados Unidos: Índice de Precios de viviendas S&P Case-Shiller

	Nivel Ene 2000=100	Tasa Dic-Dic	Tasa Promedio Anual
1989	81	6.1	0.0
1990	82	-3.6	0.8
1991	78	-1.8	-4.2
1992	78	-1.7	-0.7
1993	76	-1.3	-1.7
1994	77	1.7	0.7
1995	77	-0.4	0.2
1996	78	1.9	0.9
1997	80	5.4	3.4
1998	87	9.1	8.4
1999	95	10.8	9.4
2000	107	14.1	12.9
2001	120	8.9	11.8
2002	133	15.0	11.1
2003	151	13.4	13.5
2004	179	18.7	18.3
2005	209	15.9	16.9
2006	225	0.2	7.4
2007	215	-9.7	-4.4
2008	182	-19.1	-15.4

Fuente: S&P.

**Cuadro 2**  
**Índices de Precios de productos básicos**  
**(2003=100)**

	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
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:** UNCTAD.