



Adiós a 2017, un año marcado por el influjo de Donald Trump

El año 2017 está por terminar y a la espera del nuevo año llega el momento de hacer un balance general. Donald Trump, quien de muchas formas dejó su huella en los asuntos mundiales, fue protagonista de los principales acontecimientos de 2017. El presidente ofendió tanto a sus aliados como a sus enemigos y complació a su base de votantes. Los cambios que llevó a cabo en materia de política estadounidense en la ONU, de cambio climático, de comercio y (al acercarse el fin de año) con respecto al conflicto palestino-israelí, alteraron el mundo de diferentes formas. A los países en desarrollo, que se vieron afectados en 2017, les preocupan los cambios que pueden surgir en 2018.

Este número del *South Bulletin* contiene diversos artículos sobre la economía mundial. Aunque en 2017 los resultados económicos fueron moderados, se desarrollaron factores de vulnerabilidad que repercutirán de manera negativa en los países en desarrollo si se produjera una nueva crisis financiera. Los artículos de este número señalan las fuentes, nuevas y antiguas, de inestabilidad y de vulnerabilidad, y hacen un llamado a los países del Sur a extremar precauciones y a prepararse para la próxima crisis.

Este es el número 100 del *South Bulletin*. ¡Esperamos que nuestros lectores lo aprecien y les deseamos lo mejor en este nuevo año!



Finance Monthly

- Páginas 2 a 4

Los países del Sur deberían prepararse para la próxima crisis financiera



- Páginas 4 a 5

Declaración del Centro del Sur ante la Reunión Ministerial del Grupo de los Veinticuatro

- Páginas 10 a 11

Lecciones aprendidas y por aprender de la crisis financiera asiática

- Páginas 6 a 8

Declaración del Centro del Sur ante el Grupo Intergubernamental de Expertos de la UNCTAD en Financiación para el Desarrollo

- Páginas 12 a 13

Repercusiones de la crisis financiera en los países del Sur y perspectivas de crecimiento

- Páginas 8 a 9, 14

Adiós a 2017, un año marcado por el influjo de Donald Trump

Donald Trump fue el personaje más influyente de 2017 ya que utilizó el poder de los Estados Unidos para cambiar, aunque no para bien, diferentes aspectos de las relaciones internacionales.



Saul Loeb/AFP/Getty Images

Las políticas de Donald Trump y sus declaraciones tuvieron muchas repercusiones en el mundo, provocaron conmociones en el comercio, en la inmigración, en el cambio climático y el medio ambiente, y en asuntos de seguridad internacional.

Por Martin Khor

¡Vaya año el que está terminando! Ahora que el año 2017 se termina y recibimos el 2018, muchos se preguntan si el mundo volverá a ser el mismo.

La culpa o el mérito de este cambio radical es, en gran parte, del presidente de los Estados Unidos. El año pasado, por estas mismas fechas, después de que Trump ganara las elecciones presidenciales, nos preguntábamos si cumpliría las promesas de su campaña o si gobernaría como un estadista.

Después de todo, la mayoría de los candidatos muestran posturas extremas durante las campañas para conseguir votos y luego las moderan al asumir el mando. Ese no fue el caso de Trump. Desde el año pasado gobierna como si quisiera satisfacer a su base de votantes de extrema derecha imponiendo su visión cerrada, xenófoba y anti-internacionalista.

Las políticas que Trump ha imple-

mentado son coherentes con el eslogan de su campaña: los Estados Unidos primero (*America First*). Trump defiende una visión de los Estados Unidos compartida por su base de votantes y como ellos, cuestiona el hecho de tener que tomar en cuenta al resto del mundo. A esto hay que agregarle que se comunica directamente con su base de votantes y con el mundo por medio de tuits.

Mientras muchos estadounidenses (entre los que se cuentan cada vez más republicanos) quedaron conternados tras el anuncio de sus políticas, el resto del mundo los recibió uno detrás del otro con una mezcla de desilusión, incredulidad e indignación. La lista incluye insultos hacia aliados tradicionales (como Australia, Alemania, el Canadá, México y el Reino Unido) y hacia enemigos viejos y nuevos, reales o imaginarios (como Corea del Norte, Irán, diversos países con mayoría musulmana cuyos ciudadanos ahora no pueden ingresar a los Estados Unidos), y amenazas a

rivales económicos, especialmente a China, pero también a países que registraban superávits comerciales con los Estados Unidos, a quienes calificó como «tramposos».

El nuevo Gobierno estadounidense amenazó a la Organización del Tratado de América del Norte (OTAN), paralizó el Grupo de los siete (G7), sacó a los Estados Unidos del Acuerdo de París sobre el cambio climático, de la UNESCO y del Pacto mundial para una migración segura, ordenada y regular, redujo la financiación a la Organización de las Naciones Unidas (ONU) y sus organismos, y cortó toda la financiación para el Fondo Verde para el Clima (FVC).

Las políticas de Trump en materia de comercio son preocupantes sobre todo para los países en desarrollo. El presidente sacó a los Estados Unidos del Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP) e inició la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

Lo anterior, por sí mismo, quizá no sea algo malo si los cambios que buscan los Estados Unidos fueran por el bien de todas las partes, ya que los tratados de libre comercio a los que están suscritos los Estados Unidos de por sí tienen serios defectos. Sin embargo, es evidente que, a pesar de que la mayoría de estos tratados de libre comercio favorecen considerablemente los intereses estadounidenses, la Administración de Trump quiere hacer lo posible por que los nuevos tratados de libre comercio estadounidenses sean todavía más favorables para los Estados Unidos, por ejemplo, abriendo aún más los mercados para los productos estadounidenses y previendo disposiciones aún más estrictas sobre propiedad intelectual que beneficien a las empresas estadounidenses.

En un principio, Trump amenazó con imponer aranceles del 30 % al 45 % sobre las importaciones provenientes de China y de México, pero dicha amenaza no se ha cumplido (al menos no todavía). Después, los líderes del Congreso de mayoría republicana propusieron un sistema de ajuste fiscal en la

frontera (como parte de la reforma fiscal) que gravaría con un 20 % todas las importaciones. Este plan finalmente fue retirado después de que protestaran muchas empresas estadounidenses que dependen de las importaciones.

Posteriormente, la Administración de Trump reactivó su arma unilateral de comercio, el artículo 301 de la Ley de comercio estadounidense de 1974, al cual los Estados Unidos apenas han recurrido desde que se conformó la Organización Mundial del Comercio (OMC). En agosto, Trump ordenó que se iniciara una investigación para determinar si el incremento en los aranceles que permite el artículo 301 debía imponerse a China por una supuesta violación a la propiedad intelectual y por requerirle a las empresas estadounidenses que transfirieran tecnología. La utilización del artículo 301 no es compatible con las reglas de la OMC. Si los Estados Unidos retoman su viejo hábito de implementar medidas unilaterales, propiciarán las condiciones para una guerra comercial mundial.

Igualmente preocupante es la nueva actitud estadounidense hacia las relaciones multilaterales comerciales y hacia la OMC. La Administración de Trump mostró su desprecio por el mecanismo de solución de diferencias de la OMC al bloquear los reemplazos de los miembros del órgano de apelación que se iban a jubilar con lo que redujo la capacidad de la OMC para arbitrar disputas comerciales. Trump se negó a reconocer el trabajo realizado hasta la fecha en el Programa de trabajo de Doha y dio a entender que el Programa de Doha es irrelevante. Además, y comunicó su intención de renovar el principio y el uso del trato especial y diferenciado de la OMC que es tan importante para los países en desarrollo.

El año finalizó con otros dos asuntos controvertidos. El primero fue el anuncio de Trump de que los Estados Unidos reconocían a Jerusalén como la capital de Israel, en contra de la anterior política estadounidense, de la postura oficial de la ONU y de la situación actual (Palestina e Israel comparten la ciudad). Esta decisión, planeada por su yerno y no por el Departamento de

Estado, ha encontrado oposición incluso entre los aliados de los Estados Unidos y ha provocado indignación en los países en desarrollo. Ha habido protestas en muchas partes de Palestina (que han incrementado el número de muertos y heridos) y en otros países.

La nueva política estadounidense destruyó cualquier esperanza, si es que aún la había, de encontrar una solución al conflicto palestino-israelí en un futuro cercano, y es probable que desate otra serie trágica de combates sangrientos en una región ya plagada de conflictos.

El segundo asunto fue la oposición de los Estados Unidos al sistema comercial actual, que se hizo patente en la Conferencia Ministerial de la OMC que se llevó a cabo a mediados de diciembre en Buenos Aires. Su postura inflexible al desconocer los dieciséis años de trabajo del Programa de Doha para el Desarrollo o su negativa a cumplir un compromiso adquirido en una pasada Ministerial de crear una solución permanente al problema de la seguridad alimentaria (conocido como constitución de existencias públicas), o a reconocer el principio y las nuevas propuestas sobre el trato especial para los países en desarrollo, fue la razón principal por la que la conferencia terminó sin la declaración tradicional ni resoluciones clave. Esto también coloca a la OMC en una situación sin precedentes.

El «efecto Trump» definitivamente marcó los eventos y las tendencias en 2017. El mayor miedo es que, a propósito, por accidente o a través de un tuit insultante, desate un conflicto entre los Estados Unidos y Corea del Norte que pueda escalar a una guerra nuclear. Si por lo menos se pudiera evitar esto, podríamos darnos por bien servidos. Tan bajo han caído las expectativas del mundo.

Este año también será recordado por la inhumanidad a la que ha llegado la humanidad.

En el primer lugar se encuentra la persecución contra los rohinyá en Myanmar. Desde finales de agosto, cerca de 650.000 rohinyá cruzaron la

frontera de Bangladesh para buscar asilo, al menos 6.700 fueron asesinados en el primer mes (según un sondeo de Médicos Sin Fronteras) y muchas de sus casas y pueblos fueron incendiados. A pesar de la condena generalizada, el alto comisionado para los derechos humanos de la ONU ha hablado de «elementos de genocidio», el futuro de la etnia rohinyá es incierto y desalentador.

Por otra parte, los desastres naturales siguieron causando estragos. Muchos países en todo el mundo sufrieron daños causados por tormentas, ciclones y huracanes (algunas islas del Caribe quedaron destruidas física y económicamente); los terremotos provocaron daños en otros países y los incendios forestales acabaron con algunas partes de California y otras zonas, y la sequía afectó a millones de personas en África.

Con mayor frecuencia somos testigos de los efectos del cambio climático. La atmósfera más cálida contiene más vapor de agua con mayor potencial de provocar precipitaciones, mientras que el calentamiento de los océanos afecta los patrones del clima, lo que provoca tormentas tropicales y huracanes cada vez más potentes.

Sin embargo, los esfuerzos para contrarrestar el calentamiento global siguieron siendo insuficientes en 2017. Según un informe reciente, se estima que las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero (GEI) se incrementaron en 2017, después de varios años de haber disminuido. Aún no se ha definido la manera de compartir la carga de la transición a un mundo con bajas emisiones de carbono, y esto ralentiza las acciones a favor del medio ambiente. La retirada de los Estados Unidos del Acuerdo de París y el giro en sus políticas internas sobre cambio climático empeoraron la situación.

Durante el período de sesiones de la Conferencia de las Partes de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC) que tuvo lugar en Bonn (Alemania) en noviembre de

2017 se discutió en detalle la interpretación del marco mundial sobre la aplicación de los diferentes aspectos del Acuerdo de París. Hubo progreso, pero también se evidenció que aún existen diferencias importantes, especialmente entre los países del Norte y los del Sur.

En 2017 los resultados de la economía mundial fueron moderados. Los Estados Unidos, Europa y el Japón tuvieron un crecimiento económico positivo más elevado, aunque aún tienen que recuperarse de la crisis financiera que comenzó en 2008. La economía de China creció cerca del 7 %. Los países en desarrollo asiáticos, impulsados por las exportaciones, alcanzarán un crecimiento mejor de lo previsto del 6 % en 2017, según las últimas previsiones del Banco Asiático de Desarrollo.

Sin embargo, algunos expertos advierten sobre la acumulación masiva de deuda y predicen otro episodio de inestabilidad financiera **nacional e internacional**, que también se manifestará con volatilidad en los flujos de capital y en los tipos de cambio. Así que todavía se sabe si el impulso de 2017 podrá mantenerse o si la burbuja económica estallará.

Eso no es lo único difícil de predecir. Al acercarse el fin del año y con el comienzo del nuevo año, hay mucha incertidumbre en muchos ámbitos y asuntos mundiales.

Martin Khor, director ejecutivo del Centro del Sur.

Contacto: director@southcentre.int

Los países del Sur deberían prepararse para la próxima crisis financiera

Hace veinte años que comenzó la crisis financiera asiática y nueve que estallaron la crisis financiera y la recesión mundiales. Desde entonces, los países en desarrollo se han vuelto menos resilientes y más vulnerables. Por ello, una nueva crisis financiera mundial los perjudicaría aún más que la anterior y deben prever medidas para hacerle frente.



Por Martin Khor

Muchos se preguntan si una nueva crisis es inminente. La mayoría de los economistas y analistas económicos lo dudan, ya que los países desarrollados parecen acusar, aunque tímidamente, una recuperación económica.

A primera vista, la situación actual es relativamente buena. Los Estados Unidos, Europa y el Japón registran actualmente unas tasas de crecimiento bastante altas en comparación con las de los últimos años y el producto interno bruto (PIB) de China podría crecer un 7 % en 2017, según la estimación de una fuente consultada.

No ha tenido lugar, como se temía, una salida de capitales importante desde los países en desarrollo ante la eliminación progresiva de las políticas de expansión cuantitativa en los Estados Unidos y ahora, en Europa. La mayoría de los economistas de la tendencia mayoritaria se muestran optimistas

sobre las perspectivas económicas para 2018.

Sin embargo, bajo la aparente calma amenaza una tormenta. Es difícil predecir si los problemas enquistados estallarán pronto en una verdadera crisis o si seguirán latentes por más tiempo. Lo cierto es que la situación de la economía mundial es preocupante.

Martin Wolf, analista económico principal del *Financial Times*, advirtió el 5 de julio de 2017 sobre los numerosos riesgos graves que persisten en un contexto de recuperación débil de la economía mundial. Según Wolf, posiblemente el mayor peligro sea un deterioro de la cooperación mundial e incluso el surgimiento un conflicto ya que eso destruiría la estabilidad de la economía mundial de la que todos dependen. Wolf responsabiliza a los países de ingresos altos de permitir que el sistema financiero desestabilizara las economías y de negarse a aplicar después medidas de estímulo presupuestario y monetario lo suficientemente firmes para recuperarse rápidamente del

deterioro de la economía a raíz de la crisis.

También lamenta que no se hayan atenuado las divergencias en la prosperidad de las economías boyantes y las menos prósperas e indica que se cometieron crasos errores. Según el analista, ahora que las economías se están recuperando surgen nuevos desafíos: evitar la desintegración de la economía mundial y a la vez conseguir un crecimiento sostenible y generalizado. En su opinión, lo más probable es que no puedan lograrlo.

En un documento publicado recientemente por el Centro del Sur [The Financial Crisis and the Global South: Impact and Prospects](#), el economista jefe del Centro, Yılmaz Akyüz, asistido por Vicente Yu, presenta un análisis exhaustivo y pormenorizado de la situación económica mundial y sus repercusiones para los países en desarrollo.

El documento indica que los Estados Unidos y Europa respondieron a la crisis de 2008 con políticas erróneas que tendrán repercusiones muy negativas para los países en desarrollo. La coyuntura particular de 2008, que ya no es la misma, les permitió a los países en desarrollo salir relativamente bien librados de la crisis.

Desde entonces estos países han acumulado nuevas y peligrosas vulnerabilidades que los exponen a graves perjuicios cuando estalle la próxima crisis. Por consiguiente, es de vital importancia que los países analicen su precaria situación y tomen medidas para proteger sus economías en la medida de lo posible a fin de reducir los efectos de las nuevas perturbaciones.

Según Akyüz, la crisis de 2008, que primero sacudió los Estados Unidos y luego Europa, se ha propagado a varias economías emergentes. Una razón fundamental son las políticas equivocadas adoptadas por los Estados Unidos y los países europeos para hacer frente a la crisis. Akyüz menciona dos fallos en estas políticas: la reticencia a eliminar el sobreendeudamiento mediante una reestructuración ordenada de la deuda y la ortodoxia presupuestaria. Según Akyüz, estas políticas dieron lugar a una utilización excesiva de la política monetaria y llevaron a los bancos centrales a aventurarse en terrenos desconocidos como la fijación de tasas de interés de intervención de límite cero y negativas y a provocar una rápida expansión de la liquidez mediante una importante adquisición de bonos.

Akyüz afirma que estas políticas no

solo no lograron conseguir una pronta recuperación, sino que agravaron la insuficiencia de la demanda mundial al acentuar la desigualdad y la fragilidad financiera mundial debido a una acumulación masiva de deuda y a las burbujas especulativas. Las políticas han generado asimismo fuertes efectos de contagio deflacionarios y desestabilizadores en los países en desarrollo.

La próxima crisis será más perjudicial para los países en desarrollo que la crisis de 2008. Estos países se han vuelto menos resilientes a las perturbaciones externas debido a tres factores.

En primer lugar, muchas economías en desarrollo están más integradas al sistema financiero internacional, lo que ha generado nuevas vulnerabilidades y una mayor exposición a las perturbaciones externas. Desde la crisis, sus empresas han acumulado grandes cantidades de deuda por unos 25 billones de dólares (95 % de su PIB) y los títulos de deuda denominados en dólares emitidos por las economías emergentes pasaron de 500 000 millones en 2008 a 1,25 billones en 2016, lo que conlleva riesgos en relación con los tipos de interés y los tipos de cambio. Además, la presencia extranjera en los mercados financieros nacionales ha alcanzado niveles sin precedentes y ha aumentado su exposición a los ciclos mundiales de auge y depresión.

En segundo lugar, la balanza por cuenta corriente y las posiciones netas de activos exteriores de muchos países en desarrollo se han deteriorado significativamente desde el inicio de la crisis. En la mayoría de los países las reservas de divisas acumuladas recientemente provinieron de entradas de capitales y no de los superávits comerciales y no son suficientes para hacer frente a salidas importantes y sostenidas de capital.

En tercer lugar, las opciones de los países en materia de políticas económicas de respuesta a los factores adversos provenientes del exterior son limitadas. Su *margen de maniobra presupuestario* para adoptar políticas anticíclicas de respuesta a las crisis deflacionarias es mucho más limitado que en 2009 y han perdido considerablemente autonomía en materia de políticas monetarias y así como el control de las tasas de interés debido a su mayor integración en el sistema financiero mundial. Además, los regímenes cambiarios flexibles no son de gran ayuda frente a las perturbaciones financieras.

La mayoría de las economías en

desarrollo se encuentran en una situación delicada similar a la de los años setenta y ochenta cuando los auges de las corrientes de capital y de los precios de los productos básicos finalizaron en una crisis de deuda provocada por un cambio brusco en la política monetaria estadounidense, lo que supuso un decenio perdido para su desarrollo. Para algunos de estos países sería difícil evitar las crisis internacionales de liquidez e incluso crisis de deuda y ralentización del crecimiento en caso de perturbaciones financieras y comerciales graves.

Desafortunadamente, los países del Sur no han reflexionado adecuadamente sobre estos problemas ni han emprendido acciones colectivas. Se necesitan reformas mundiales para evitar que las consecuencias de las políticas equivocadas de los países importantes repercutan en los países en desarrollo y mecanismos mundiales para la prevenir y controlar las crisis.

Ha habido numerosas propuestas de reforma en el pasado, pero debido a la oposición de los países desarrollados apenas se han tomado medidas. Akyüz concluye que ahora los riesgos son demasiado graves para que los países en desarrollo dejen la organización de la economía mundial en manos de una o dos potencias económicas y de las instituciones multilaterales bajo su control.

Si las conclusiones de este exhaustivo análisis son correctas, vivimos a finales de 2017 un período de «calma antes de la tormenta». La crisis financiera que comenzó en 2008 no ha terminado, aunque ha habido momentos más o menos difíciles. Tarde o temprano la situación será crítica ya que nuevos factores están atizando el fuego.

Aunque se conocen las causas subyacentes, lo que aún no se sabe es cuál será el acontecimiento específico que desencadenará una nueva fase de la crisis ni en qué momento.

Cuando la próxima crisis estalle los países en desarrollo estarán en una posición menos favorable para sortearla en comparación con la crisis de 2008, por lo que habrá aún menos razones para dormirse en los laureles.

Cada país debería analizar sus puntos fuertes y sus debilidades, sus vulnerabilidades a las perturbaciones externas y preparar desde ya las medidas para mitigar la crisis en lugar de esperar a que se desate y sume su economía en el caos.

Lecciones aprendidas y por aprender de la crisis financiera asiática

La gran mayoría de las publicaciones recientes con ocasión del vigésimo aniversario de la crisis financiera asiática destacan las lecciones aprendidas y encomian las medidas adoptadas en consecuencia. Sin embargo, son pocas las que reconocen que si bien estas medidas hubieran podido evitar la crisis en 1997, hoy en día serían insuficientes e incluso contraproducentes, ya que implican una mayor integración en las finanzas mundiales.



Protestas de empleados del sector financiero en Bangkok en noviembre de 1997.

Por Yilmaz Akyüz

Cuestiones como si habrá otra crisis financiera y si esta tendrá lugar en determinada parte del mundo o si será una crisis mundial, son actualmente objeto de debate. Los Gobiernos extraen enseñanzas de las crisis financieras a fin de adoptar medidas para evitar que se repitan. Sin embargo, estas suelen concebirse para combatir las causas fundamentales de la última crisis, pero no de la siguiente. Lo que es aún más importante, en realidad pueden convertirse en las nuevas fuentes de crisis e inestabilidad.

La gran mayoría de las publicaciones recientes con ocasión del vigésimo aniversario de la crisis financiera asiática destacan las lecciones aprendidas y encomian las medidas adoptadas en consecuencia. Sin embargo, son pocas las que reconocen que si bien estas medidas hubieran podido evitar la crisis en 1997, hoy en día serían insuficientes e incluso contraproducentes, ya que implican una mayor integración en las finanzas mundiales.

Una medida inmediata que se adoptó en Asia fue abandonar las pari-

dades cambiarias y pasar a tipos de cambio más flexibles para facilitar el ajuste externo y evitar que los especuladores jueguen sobre seguro. Si bien esto es encomiable, sus efectos dependen de la manera como se gestionen las corrientes de capital.

Bajo condiciones de libre movilidad de capitales ningún régimen cambiario puede garantizar la estabilidad de los tipos. Las crisis cambiarias pueden presentarse tanto bajo sistemas de tipos de cambio flexibles como de tipos de cambio fijos. A diferencia de la paridad fija, la flotación en tiempos de entradas importantes puede causar apreciaciones nominales y promover aún más las entradas corto plazo. En primer lugar, las apreciaciones nominales han sido muy frecuentes durante los aumentos súbitos e importantes de las entradas de capital en el nuevo siglo, en particular en algunas economías de Asia oriental.

En segundo lugar, la mayoría de las economías emergentes, en particular, las asiáticas, han liberalizado los regímenes de inversión extranjera directa (IED) y han abierto los mercados de acciones para los extranjeros con el argumento de que los pasivos de las acciones compor-

tan menor riesgo y son más estables que la deuda externa. En consecuencia, la posesión de participaciones de los no residentes como porcentaje de la capitalización del mercado ha alcanzado niveles sin precedentes al oscilar entre un 20% y un 50% frente a un 15% en los Estados Unidos.

En tercer lugar, también han procurado reducir los desajustes monetarios en los balances generales y reducir su exposición al riesgo cambiario abriendo los mercados locales de bonos a los extranjeros y mediante el endeudamiento en las monedas nacionales. En consecuencia, en muchas economías emergentes la deuda soberana se ha internacionalizado ahora en mayor medida que en países cuya moneda se utiliza como divisa de reserva.

Si bien los no residentes poseen cerca de una tercera parte de los bonos del Tesoro estadounidense, en muchas economías emergentes como las de los países asiáticos esta proporción es mucho mayor. A diferencia de los bonos del Tesoro estadounidense esta deuda no está en manos de bancos centrales extranjeros sino principalmente en las carteras de inversores impredecibles.

Aunque la apertura de los mercados nacionales de bonos le ha permitido al Estado pasar el riesgo cambiario a los prestamistas, también ha traído consigo la pérdida de autonomía para controlar los tipos nacionales a largo plazo y una exposición considerable a las alteraciones de los tipos de interés en los Estados Unidos. Lo anterior podría resultar ser tan perjudicial o más que la exposición al tipo de cambio en la transición del Sistema de Reserva Federal de los Estados Unidos de regímenes de bajo a alto interés y la normalización de su balance general.

En cuarto lugar, la cuenta de capital para los residentes se ha liberalizado considerablemente. Se ha alentado a las empresas a internacionalizarse invirtiendo y contrayendo empréstitos en el exterior, lo que ha conllevado la acumulación masiva de deuda en divisas de reserva a unos bajos tipos de interés desde 2008.

También han contraído empréstitos

por medio de filiales extranjeras. Aunque no siempre son repatriados ni registrados como entradas de capital y deuda externa, tienen un efecto similar en la fragilidad de las empresas. En consecuencia, la reducción de los desajustes monetarios en los balances se limita en gran medida al Estado, mientras que las empresas privadas asumen riesgos cambiarios significativos.

En quinto lugar, se han aumentado o abolido los límites a la adquisición de títulos extranjeros, activos inmobiliarios y depósitos de particulares e inversores institucionales. Una de las razones principales era reducir la presión al alza sobre las monedas de los aumentos súbitos de las entradas de capital. En otras palabras, la liberalización de las salidas de capital de los residentes se usaba como un sustituto de las restricciones a las entradas de los no residentes. Aunque esta situación ha dado lugar a la acumulación de activos privados en el exterior, no podría disponerse fácilmente de ellos en tiempos de fuga de capitales.

En sexto lugar, no hay duda de que la reglamentación y la supervisión bancaria han mejorado con el control de los desfases de los plazos de vencimiento en los balances generales de los bancos. Sin embargo, los bancos desempeñan ahora un papel mucho menos importante como intermediarios en las corrientes internacionales de capital que en la década de 1990. La emisión de bonos internacionales por parte de empresas ha aumentado mucho más rápido que la concesión de préstamos transfronterizos directos o por medio de los bancos nacionales y una gran parte de las entradas de capital va ahora directamente a los mercados de valores.

Estas medidas no han logrado evitar la creación de burbujas de los mercados de crédito y de los activos en la mayoría de los países de la región. Los aumentos del endeudamiento de empresas no financieras en Malasia y en la República de Corea desde 2007 de entre un 15 y 20 puntos porcentuales del PIB, se encuentran entre los más rápidos. El porcentaje de deuda de los hogares de Malasia, de un 90% del PIB, es el más elevado de los países en desarrollo. En la República de Corea la deuda de los hogares en relación con el PIB es mayor que en los Estados Unidos y en el promedio de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

Reservas internacionales

Las economías asiáticas, como muchas otras, han sido aplaudidas por autoase-

gurarse acumulando grandes cantidades de reservas internacionales. Además, una parte importante de estas reservas provino de superávits en cuenta corriente y no únicamente de las entradas de capital. En efecto, todos los países golpeados directamente por la crisis de 1997 lograron progresos significativos en la gestión de sus balanzas exteriores en el nuevo siglo al registrar superávits considerables o mantener los déficits bajo control.

Sin embargo, la cuestión de si estas reservas bastarían o no para protegerse adecuadamente de salidas masivas y sostenidas de capitales es bastante polémica. Después de la crisis asiática la vulnerabilidad externa comenzó a evaluarse en función de la suficiencia de las reservas para atender el servicio de la deuda externa a corto plazo en divisas.

Sin embargo, no siempre existe una fuerte correlación entre la presión sobre las reservas y la deuda externa a corto plazo. En países que registran pérdidas importantes de reservas, otras fuentes distintas al endeudamiento a corto plazo en moneda extranjera suelen desempeñar un papel más importante. Las monedas pueden verse sometidas a presión si la presencia extranjera en los mercados nacionales de depósitos y de valores es importante y la cuenta de capital está abierta a los residentes.

Una salida rápida y generalizada de la inversión extranjera podría crear perturbaciones considerables con mayores consecuencias macroeconómicas aun si las pérdidas ocasionadas por las caídas de los precios de los activos y las devaluaciones de las monedas recaen sobre los inversores extranjeros y se mitiga la pérdida de reservas.

En las cuatro economías de Asia oriental afectadas directamente por la crisis de 1997, las reservas internacionales satisfacen ahora el servicio de deuda externa a corto plazo en dólares. Sin embargo, no siempre dejan mucho margen para adaptarse a una salida considerable y sostenida de los inversores extranjeros de los mercados nacionales de depósitos y de valores y a la fuga de capitales de los residentes.

Este es particularmente el caso de Malasia en donde el margen de reservas en relación con la deuda en dólares a corto plazo es muy pequeño mientras que la participación extranjera en los mercados locales de crédito y de valores es considerable. En efecto, la moneda de este país ha estado constantemente bajo presión desde mediados de 2014. Cuan-

do los titulares extranjeros de valores nacionales comenzaron a deshacerse de los activos denominados en ringgit los mercados bursátiles y cambiarios se desplomaron y para junio de 2015, las reservas en divisas habían disminuido de 130 000 millones a 97 000 millones de dólares. En octubre de 2015 el ringgit llegó a su nivel mínimo desde septiembre de 1998 cuando estaba vinculado al dólar. Actualmente registra unos niveles más bajos que los mínimos registrados durante la crisis de enero de 1998.

En Indonesia las reservas exceden la deuda a corto plazo en dólares por un gran margen, pero la participación extranjera en sus mercados locales de bonos y de valores también es considerable y el país registra un déficit en cuenta corriente. Los economistas de Morgan Stanley incluyeron en 2013 a este país entre los cinco países más frágiles por la dependencia excesiva de una inversión extranjera impredecible para financiar el crecimiento.

Los regímenes de las cuentas de capital de las economías emergentes son mucho más liberales hoy en día tanto para los residentes como para los no residentes que en la década de 1990. Los mercados de activos y divisas de todas las economías emergentes que presentan sólidas situaciones de las reservas y posiciones de inversión internacional como China resultaron afectados en varias ocasiones en los últimos diez años comenzando con el desplome de Lehman Brothers en septiembre de 2008.

El efecto de la caída de Lehman Brothers fue fuerte pero breve debido a la política de expansión monetaria aplicada en los Estados Unidos en respuesta a la crisis. Años más tarde estos mercados volvieron a ser nuevamente objeto de presiones durante el episodio de pánico bursátil (taper tantrum) en mayo de 2013 cuando la Reserva Federal de los Estados Unidos anunció la retirada gradual de la compra de bonos; en octubre de 2014 debido a las perspectivas cada vez más sombrías sobre el crecimiento mundial y al efecto de un posible aumento de los tipos de interés o a finales de 2015 en vísperas del aumento de las tasas de interés de intervención en los Estados Unidos por primera vez en siete años.

El efecto de estos episodios de inestabilidad no fue grave porque fueron temporales, perturbaciones económicas de corta duración causadas por los cam-

bios en el clima de confianza del mercado sin que hubiera un viraje fundamental de la política de expansión monetaria. Sin embargo, estos episodios son una importante señal de alerta sobre la clase de perturbaciones que las economías emergentes podrían afrontar en caso de una inversión fundamental de la política monetaria en los Estados Unidos.

Si las reservas internacionales acumuladas para autoasegurarse resultan insuficientes, las economías que hacen frente a fugas de capitales importantes y sostenidas tendrían dos opciones: recurrir al FMI y a los bancos centrales de países cuya moneda se utiliza como divisa de reserva o concebir una respuesta poco ortodoxa e incluso hacer más de lo que hizo Malasia durante la crisis de 1997 al lograr la participación de acreedores e inversores aplicando, entre otros, restricciones cambiarias y moratorias temporales de pagos y controles selectivos comerciales y financieros para preservar la actividad económica y el empleo.

Como la mayoría de las economías emergentes, los países de Asia oriental parecen decididos a no volver a recurrir al FMI. Sin embargo, al aplicar medidas unilaterales poco ortodoxas pueden afrontar graves problemas como litigios con los acreedores y sanciones de los países acreedores. En consecuencia, una mayor integración en el sistema financiero internacional, que es intrínsecamente inestable, antes de lograr una madurez económica y financiera y sin garantizar la existencia de mecanismos multilaterales para la resolución ordenada y equitativa de las crisis externas de liquidez y de deuda podría salir muy cara.

Yılmaz Akyüz, economista jefe del Centro del Sur.

*Este artículo está basado en un libro publicado recientemente por el autor: *Playing with Fire: Deepened Financial Integration and Changing Vulnerabilities of the Global South*, Oxford University Press, 2017 (para mayor información véase: <https://global.oup.com/academic/product/playing-with-fire-9780198797173?q=9780198797173&lang=en&cc=gb#>).*

Repercusiones de la crisis financiera en los países del Sur y perspectivas de crecimiento

Antes de que la economía mundial haya podido recuperarse plenamente de la crisis que comenzó hace diez años, se está propagando ya el temor del estallido de una nueva crisis. Muchos países en desarrollo se encuentran en una posición delicada que se asemeja mucho a la de los años setenta y ochenta cuando los auges combinados de flujos de capital y de los precios de los productos básicos que habían comenzado a mediados de los años setenta terminaron con una crisis de deuda como resultado del cambio radical en la política monetaria de los Estados Unidos.



Debido a la mayor inestabilidad de las condiciones económica mundiales las economías de los países se han vuelto más vulnerables a las perturbaciones externas.

Por Yılmaz Akyüz y Vicente Paolo B. Yu III

La economía mundial aún no se ha recuperado de los efectos de la crisis financiera que comenzó hace casi un decenio en los Estados Unidos. Pese a la reciente recuperación mundial cíclica, el crecimiento de los ingresos mundiales continúa por debajo de los niveles registrados durante el período previo a la crisis. Con respecto a los niveles históricos, la recuperación de los Estados Unidos ha sido lenta y desigual entre pobres y ricos, y entre el sector financiero y el industrial. La zona del euro ha sido incapaz de resolver su crisis financiera, y menos aún su crisis económica y social. El crecimiento potencial ha disminuido tanto en los Estados Unidos como en Europa debido a una demanda insuficiente y un débil crecimiento en la inversión y en la productividad. Todavía continúan vigentes medidas de política monetaria

con carácter excepcional para enfrentarse a la inestabilidad financiera y a la recesión.

El panorama económico no luce mejor en los países del Sur. La crisis se ha trasladado hacia diferentes economías emergentes después de haber pasado de los Estados Unidos a Europa. Algunas economías emergentes importantes que hace unos cuantos años parecían destinadas a convertirse en motores mundiales ahora luchan por reactivar su crecimiento. Aún está por verse si la segunda economía más importante, China, será capaz de evitar la turbulencia financiera y el colapso del crecimiento.

Un factor central responsable de esta situación son las políticas implementadas como respuesta a la crisis en los Estados Unidos y en Europa. Estas políticas presentan dos deficiencias importantes: la reticencia de los Gobiernos a eliminar el sobreendeudamiento a través de una reestructuración oportuna, orde-

nada y completa, y la ortodoxia fiscal. Esto da como resultado una dependencia excesiva de la política monetaria que llevó a los bancos centrales a aventurarse en terrenos desconocidos como la fijación de tasas de interés de intervención de límite cero y negativas y a provocar una rápida expansión de la liquidez mediante una importante adquisición de bonos as públicos y privados.

Estas políticas no solo no lograron conseguir una pronta recuperación, sino que han empeorado el déficit de la demanda mundial al aumentar la desigualdad y la fragilidad financiera mundial al crear burbujas especulativas y una acumulación masiva de la deuda casi en todas partes, de cerca de 50 billones de dólares adicionales desde 2008, superando el crecimiento de los ingresos nominales mundiales. También han provocado graves efectos indirectos deflacionarios y desequilibrantes para las economías emergentes y en desarrollo (EED).

La buena o mala situación de las EED depende generalmente de las condiciones en los mercados internacionales de los productos básicos dada su dependencia de las exportaciones de estos productos. Sin embargo, las condiciones financieras mundiales se tienen una influencia cada vez mayor debido a su integración profunda en el sistema financiero internacional, la financiarización de los productos básicos y los impulsos mutuamente reforzados entre los mercados financieros internacionales y los mercados de productos básicos que caracterizan la noción de un nexo entre los productos básicos y las finanzas. Ha existido una fuerte correlación entre los precios de los productos básicos y las entradas de capital en las economías emergentes y en desarrollo en el nuevo milenio, y el crecimiento en los países del Sur ha se incrementado y disminuido en función de estos factores.

Las condiciones en los mercados financieros mundiales están moldeadas por las políticas de las economías avanzadas más importantes, especialmente en los Estados Unidos, mientras que China tiene una influencia importante sobre los precios de los productos básicos. El auge de los flujos de capital resultante de las mismas burbujas de crédito y de gasto que provocaron la grave crisis en los Estados Unidos y Europa y el denominado súper ciclo de los precios de los productos básicos propiciado en buena parte por el incremento de la demanda de China y otras EED importantes, llegaron a su fin con la quiebra de Lehman Brothers en los Estados Unidos

en 2008. Los flujos de capital se recuperaron rápidamente gracias a las fuertes disminuciones en las tasas de interés y a la rápida expansión monetaria en los Estados Unidos y Europa. Los precios de los productos básicos también se recuperaron gracias al plan de inversión masiva que China introdujo como respuesta a la contracción de sus exportaciones a los Estados Unidos y a Europa y a la rápida recuperación en las EED.

El auge de los flujos de capital comenzó a disminuir en 2014 por las expectativas de una política monetaria más restrictiva en los Estados Unidos. En 2015, por primera vez en muchos años los flujos netos de capital se volvieron negativos y las reservas disminuyeron en las EED, justo cuando la necesidad de financiación de sus cuentas corrientes se incrementó. Los mercados de divisas y de activos experimentaron una fuerte presión después de auges prolongados apoyados por las entradas de capital. La desaceleración en los precios de los productos básicos que comenzó en 2011 coincidió con la desaceleración en China y en otras EED. Las disminuciones de los precios de la energía han sido más pronunciadas que las de otros productos básicos debido al exceso de oferta provocado por grandes proyectos de inversión financiados con dinero barato, especialmente el petróleo de esquisto en los Estados Unidos. Estas disminuciones han frenado el crecimiento no solo en las EED, sino en todo el mundo debido a una lenta demanda en las economías avanzadas.

El comercio mundial se ralentizó significativamente desde mediados de los años 2000. Esto ha sido provocado no tanto por el aumento del proteccionismo sino por los factores estructurales. En primer lugar, no han vuelto a tener lugar liberalizaciones mediante reformas radicales. En segundo lugar, la expansión de las cadenas de suministro mundiales ha perdido su impulso inicial. En tercer lugar, está la desaceleración en la inversión que ha llevado a una disminución en el comercio con relación a los ingresos puesto que la inversión tiene un componente de importaciones más fuerte que el consumo. En cuarto lugar, el reequilibrio de la demanda externa e interna en China ha dado como resultado una desaceleración en las importaciones porque las exportaciones chinas tienen un componente de importaciones más fuerte que el gasto interno. Finalmente, ha tenido lugar una importante sustitución de la importación en los sectores de exportación en China en los que

las partes y los componentes importados han llegado gradualmente a producirse dentro del país.

También han tenido lugar cambios importantes en las balanzas mundiales. El primero es que las balanzas por cuenta corriente tienden a ser desfavorables a las EED y a favorecer a las economías avanzadas. El desplome de los precios de los productos básicos es un factor importante pero no es el único. El segundo se refiere a la convergencia destacable entre las balanzas por cuenta corriente de los Estados Unidos y de China y una importante reducción del superávit comercial bilateral de China con los Estados Unidos. El tercero es el cambio de la cuenta corriente de la zona del euro que pasó de registrar un déficit a un superávit como resultado de las políticas de austeridad que se implementaron en la región. El superávit de Alemania como porcentaje del producto interno bruto (PIB) ahora supera el de China por un margen considerable.

La perspectiva de la economía mundial depende de cómo se manifiesten los problemas sistémicos y estructurales. La creciente desigualdad en las principales economías avanzadas y en China está creando un problema de subconsumo y está limitando la demanda agregada. El intento de solucionar el déficit de demanda mediante la creación de burbujas de gasto impulsadas por la deuda genera una inestabilidad financiera importante. Del mismo modo, la política de empobrecimiento del vecino implementada para superar el estancamiento apoyándose en la demanda externa crea una tensión significativa en el sistema de comercio internacional.

Las políticas preconizadas por la nueva Administración estadounidense podrían empeorar estas dificultades. Desde un nivel macroeconómico, dichas políticas podrían provocar un aumento pronunciado de las tasas de interés estadounidenses y una apreciación del dólar, factores que acarrear inestabilidad financiera y crisis en los países del Sur a través de sus efectos sobre los flujos de capital y sobre los precios de los productos básicos. Los aranceles y las subvenciones a la exportación preconizados también podrían afectar a las EED ya que estas representan una proporción importante en los déficits de importación y de comercio con los Estados Unidos. El Japón y Alemania también registran importantes superávits

(Sigue en la página 14)

Declaración del Centro del Sur ante la Reunión Ministerial del Grupo de los Veinticuatro

A continuación publicamos la declaración del director ejecutivo del Centro del Sur, Martin Khor, distribuida durante la Reunión Ministerial del Grupo de los Veinticuatro (G24) que tuvo lugar en Washington, D.C. el 12 de octubre de 2017. El G24 es el principal grupo que representa a los países en desarrollo ante el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.



Vista de la reunión del Grupo de los Veinticuatro, ministros de Finanzas y gobernadores del Banco Central.

los mercados financieros y los mercados de divisas de los países con posiciones de reservas y de activos externos fuertes, como China, se vieron sometidos a una enorme presión. Sin embargo, en esa época, las perturbaciones financieras no fueron de larga duración gracias a política de relajación monetaria aplicada en los Estados Unidos y en Europa como respuesta a la crisis. En la actualidad, una fuerte reversión de los flujos de capital podría generar un caos en los mercados financieros y de divisas de todos los países en desarrollo y provocar una crisis tanto de liquidez como de deuda en los países con déficit.

Desde el inicio de la década, los países en desarrollo se han esforzado considerablemente por acumular cantidades sin precedentes de reservas internacionales. Sin embargo, en la mayoría de los casos, dichas reservas se consiguieron gracias a las entradas de capitales y no a superávits por cuenta corriente. Por lo tanto, existen pasivos externos correspondientes. De hecho, los pasivos externos superan a las reservas por un margen importante, ya que una buena parte de las entradas de capitales se han utilizado para financiar los déficits por cuenta corriente. Por tal motivo, en la mayoría de los casos, las reservas pueden resultar ser sumamente insuficientes para cubrir los déficits de divisas que podrían resultar de una combinación de una reducción a abrupta y sostenida de los flujos de capital y de los ingresos provenientes de la exportación.

En caso de crisis de liquidez y de la balanza de pagos graves y prolongadas, el régimen de tipo de cambio flexible adoptado en la mayoría de las economías emergentes desde las repetidas crisis de los años noventa y de principios de los años 2000 sería ineficaz para contener las perturbaciones y permitirles a las economías lograr un aterrizaje suave a un nivel más bajo de actividad. En cambio, las monedas pueden ser objeto de una enorme presión, lo que puede ocasionar grandes problemas para las empresas que han estado solicitando importantes préstamos en monedas de reserva, así como para los Gobiernos de muchos países de bajos ingresos que han acudido a los mercados internacionales por primera vez, aprovechando las tasas de interés bajas y la propensión al riesgo favorable.

Como se ha demostrado una y otra

La amenaza de una crisis financiera acecha de nuevo

A juzgar por los indicadores estándares, la economía mundial no se ha recuperado del todo de la crisis financiera de los años 2007 y 2008. Las políticas implementadas en los Estados Unidos y en Europa como respuesta ante la crisis no solo no han conseguido restablecer un crecimiento sostenido y fuerte, sino que han provocado una fragilidad financiera importante. A pesar de la recuperación reciente, las tasas del crecimiento mundial continúan por debajo de las registradas antes del inicio de la crisis.

Tanto en las economías avanzadas como en las economías en desarrollo, la deuda se ha acumulado de manera masiva como resultado de las políticas de gran expansión monetaria implementadas en los Estados Unidos y en Europa. Las burbujas de activos y de crédito y la toma de riesgos excesivos que tenían lugar antes de la crisis han resurgido, por lo que los bancos centrales se muestran dubitativos a la hora de normalizar la política monetaria. Sin embargo, cuanto más tiempo se siga aplicando la política de gran expansión monetaria, más difícil será salir de ella sin generar una inestabilidad importante ni una contracción económica. De cualquier forma, como sucedió en los Estados Unidos entre 2007 y 2008, el proceso de acumulación de deuda, las burbujas financieras y la toma de riesgos excesivos pueden ocasionar una crisis grave aunque no se produzca un cambio

fundamental en la política monetaria en las economías avanzadas más importantes.

Debido a su fuerte integración en el sistema financiero internacional, casi todos los países en desarrollo ahora son más vulnerables a otra crisis financiera, sin importar el estado de su balanza de pagos, su deuda externa, sus activos externos netos ni el nivel de reservas internacionales, aunque todos estos factores podrían desempeñar un papel importante en la manera en la que estas perturbaciones repercuten en dichas economías.

La mayoría de los países en desarrollo, especialmente en América Latina, África y en Asia Meridional, registran una posición neta de activos negativa (sus pasivos externos superan sus activos externos por un margen importante). La mayoría de dichas economías presentan déficits en sus cuentas corrientes debido a los bajos precios de los productos básicos y a los mercados de exportación inactivos en las economías principales. Incluso las economías que registran una posición de activos externos y una balanza por cuenta corriente positivas son vulnerables a las perturbaciones financieras externas porque sus mercados financieros están estrechamente vinculados a los mercados de las economías avanzadas.

Durante la turbulencia causada por la quiebra de Lehman Brothers en 2008,

vez, no se puede esperar que incrementar las tasas de interés internas en tales condiciones restablezca el equilibrio en las entradas de capitales y en la balanza de pagos. Es muy probable que una acción de ese tipo empeore la situación al hacer que las economías entren en una recesión aún más profunda.

Los países en desarrollo deben prepararse para la próxima crisis financiera

Los países en desarrollo deberían hacer planes de contingencia sobre cómo responder ante otra crisis en lugar de asumir que no sucederán perturbaciones de ese tipo o de esperar que no sucedan. Pueden fortalecer los mecanismos entre los países del Sur y reforzar otros acuerdos internacionales para anticiparse a una crisis.

Para responder a una perturbación grave en la balanza de pagos, los países en desarrollo no deberían limitarse a hacer lo mismo de siempre y utilizar sus reservas, contraer préstamos con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y adoptar medidas de austeridad para poder mantenerse al corriente con sus obligaciones con acreedores extranjeros y con inversionistas y para mantener su cuenta de capital abierta. En lugar de ello, deberían intentar involucrar a los prestamistas e inversionistas privados para resolver las crisis de liquidez y la crisis monetaria introduciendo, entre otras cosas, restricciones cambiarias y moratorias de deuda temporales.

Sería extremadamente difícil evitar una crisis de deuda después de muchos años de excesos financieros y de acumulación de deuda. Si la economía mundial se desacelerara y los ingresos colapsaran, una buena parte de la deuda acumulada desde 2008 se volvería impagable, especialmente la deuda a la que recurrieron los residentes privados y los Gobiernos en economías emergentes y en desarrollo. La comunidad internacional no debería improvisar para resolver las crisis de deuda internacionales como se hizo durante las crisis en América Latina en los años ochenta y, más recientemente, en la zona del euro. Más bien, deberían intentar resolver la deuda de manera ordenada y equitativa basándose en los principios ampliamente aceptados de los regímenes de insolvencia.

En caso de una crisis de pagos, los países en desarrollo deberían tomar medidas para racionar las divisas, dándole prioridad a las importaciones de medicamentos esenciales y para mantener la producción interna. Esto implicará imponer controles sobre las importaciones no esenciales por el momento. El FMI debe-

ría apoyar estas medidas cuando sea necesario, a través de la concesión de préstamos a países con atrasos. Sin embargo, dichos préstamos deberían destinarse a las transacciones de cuenta corriente (y no al servicio de la deuda) para evitar la compresión de las importaciones y la contracción en la actividad económica.

Al FMI le faltan recursos para hacer frente a cualquier contracción importante en la liquidez internacional que pueda resultar de la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos y del refugio masivo en activos sin riesgo.

En cualquier caso, los principales bancos centrales, especialmente la Reserva Federal de los Estados Unidos, como principales creadores de la fragilidad financiera mundial que ahora amenaza a los países del Sur, deberían asumir la responsabilidad de inyectar suficiente de liquidez internacional, por ejemplo, a través de una asignación importante de derechos especiales de giro (DEG). El FMI puede designar bancos centrales importantes para comprar DEG de las economías emergentes y en desarrollo que quieran utilizar los DEG que les fueron asignados. También se puede tomar la decisión de asignar DEG solo a economías emergentes y en desarrollo o a países que no los tengan salvo miembros de la zona del euro. De esta manera, los balances generales de los bancos centrales importantes aumentarían al comprarles DEG a quienes quieran usarlos.

De manera alternativa, la Reserva Federal de los Estados Unidos y otros bancos centrales importantes pueden actuar directamente como prestamistas de última instancia casi internacionales para las economías emergentes y en desarrollo que se enfrenten a problemas graves de liquidez mediante la compra directa de bonos del Estado de dichas economías para aumentar sus precios e inyectar liquidez. También podrían establecer canjes para complementar las reservas de países cuya moneda no se utiliza como divisa de reservas.

Al arranque de una crisis, los países en desarrollo deberían activar varios mecanismos entre los países del Sur para inyectar liquidez, desvincularlos de los programas del FMI y ampliarlos. Por ejemplo, el Fondo Latinoamericano de Reservas establecido en 1978 por siete países de los Andes para proveer apoyo a las balanzas de pagos y mejorar las condiciones de inversión de reservas mantenidas por los países miembros ha operado sin vincular la inyección de liquidez a los programas del FMI.

Existen otros dos acuerdos, la Iniciati-

va de multilateralización de Chiang Mai (Iniciativa de Chiang Mai) de los países de Asia del Este y el Acuerdo Contingente de Reserva (ACR) del grupo BRICS (el Brasil, Federación de Rusia, la India, China y Sudáfrica).

La Iniciativa de Chiang Mai comenzó como acuerdos de canje bilaterales para complementar, en lugar de sustituir, los mecanismos internacionales existentes, antes de volverse multilateral a finales de 2009. Nunca se ha recurrido a la Iniciativa; durante la quiebra de Lehman Brothers, la República de Corea y Singapur acudieron, en su lugar, a la Reserva Federal de los Estados Unidos, e Indonesia obtuvo financiación con un consorcio encabezado por el Banco Mundial. La Iniciativa de Chiang Mai tiene diversas fallas que la vuelven casi inutilizable. No tiene un fondo común, se trata de una serie de promesas de proveer fondos, aunque cada país se reserva el derecho de no contribuir a la solicitud específica de un determinado miembro. Su tamaño es muy pequeño: alrededor del 1,5 % del PIB total de los países involucrados; y el acceso por encima del 30 % de las cuotas asignadas está supeditado a la negociación de un programa del FMI.

El ACR suele ser reconocido como una fuerte señal política de solidaridad entre las economías emergentes y en desarrollo. Aunque es muy pronto para juzgarlo, no luce muy diferente a la Iniciativa de Chiang Mai. Está diseñado para complementar en lugar de sustituir los mecanismos existentes del FMI. Su tamaño es aún más pequeño que el de la Iniciativa de Chiang Mai, menos del 1 % del PIB combinado del grupo BRICS, y un acceso a la línea de créditos por encima del 30 % está supeditado a la negociación de un programa del FMI.

Los países del Sur deben consolidar la acción internacional

Ha llegado el momento de afianzar la solidaridad política entre los países en desarrollo. Hay mucho en juego ahora como para continuar como si nada. Los países en desarrollo pueden considerar la posibilidad de convocar a una serie de discusiones entre ellos sobre las medidas de respuesta necesarias en caso de que se produzca otro desorden financiero generalizado. Estas discusiones también pueden incluir un examen de las prioridades y el programa de cambio en los acuerdos mundiales de gobernanza económica. Las contribuciones del G24, así como del Grupo de los 77 y otros grupos de países en desarrollo serán necesarias y oportunas. El Centro del Sur está listo para participar activamente en estos esfuerzos.

Declaración del Centro del Sur ante el Grupo Intergubernamental de Expertos de la UNCTAD en Financiación para el Desarrollo

A continuación presentamos la Declaración del Centro del Sur con ocasión de la reunión del Grupo Intergubernamental de Expertos de la UNCTAD en Financiación para el Desarrollo celebrada del 8 al 10 de noviembre en Ginebra. Yuefen Li, asesora especial en materia de economía y financiación para el desarrollo, presenta esta declaración en nombre del Centro del Sur durante el primer período de sesiones de la reunión.



Yuefen Li, asesora especial en materia de economía y financiación para el desarrollo, presenta la declaración durante el primer período de sesiones del Grupo Intergubernamental de Expertos en Financiación para el Desarrollo de la UNCTAD.

Para comenzar, permítanme expresar mis felicitaciones a la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) con motivo de este primer período de sesiones del Grupo Intergubernamental de Expertos en Financiación para el Desarrollo. Este es un momento oportuno para que los Estados miembros de las Naciones Unidas (ONU), a través del trabajo del Grupo Intergubernamental de Expertos, se informen y tengan una mejor comprensión de las dificultades sistémicas que enfrentan y de las oportunidades que tienen ante sí, en la actualidad, los países de todo el mundo para alcanzar el crecimiento económico y el desarrollo sostenible.

Como se espera que el Grupo Intergubernamental de Expertos formule recomendaciones en relación con la movilización de recursos públicos nacionales y el fomento de la cooperación internacional para el desarrollo, es importante que el Grupo sea consciente de las tendencias y cuestiones sistémicas fundamentales.

La comunidad internacional se enfrenta a otra inminente crisis financiera. Según los indicadores económicos convencionales, la economía mundial aún no se ha recuperado del todo tras la crisis financiera de 2007 y 2008. Las políticas implementadas en los Estados Unidos y en Europa para hacer frente a la crisis no solo no han conseguido restablecer un crecimiento fuerte y constante, sino que provocaron una fragilidad financiera considerable. A pesar del reciente repunte, el crecimiento mundial continúa por debajo de los índices anteriores al comienzo de la crisis.

El nivel de endeudamiento se ha incrementado de manera masiva, tanto en economías avanzadas como en economías en desarrollo, en especial en estas últimas, como resultado de las políticas de gran expansión monetaria implementadas en los Estados Unidos y en Europa. Han resurgido las burbujas de activos y de crédito y la excesiva toma de riesgos que tenían lugar antes de la crisis. El proceso de acumulación de deuda,

las burbujas financieras y la excesiva toma de riesgos pueden provocar una crisis grave, aunque no ocurra un cambio relevante en la política monetaria en las economías desarrolladas. Existen razones importantes para que haya un debate internacional sobre las políticas fiscales nacionales implementadas por las economías maduras y su repercusión en las condiciones económicas mundiales y los efectos indirectos sobre otros países.

El panorama económico no luce mejor en los países del Sur. En una tercera ola, la crisis se ha trasladado hacia diferentes países en desarrollo después de haber pasado de los Estados Unidos a Europa. Los principales países en desarrollo que hace unos cuantos años se esperaba que se convirtieran en motores mundiales, ahora hacen grandes esfuerzos por reactivar su crecimiento.

Debido a que los países en desarrollo tienen una mayor integración en el sistema financiero internacional, hoy en día, casi todos son vulnerables al inicio de otra crisis financiera, independientemente de la situación de su balanza de pagos, deuda externa, activos externos netos o de sus reservas internacionales, aunque estos factores podrían incidir considerablemente en la manera como se ven afectados.

Por consiguiente, para muchos, si no es que para casi todos los países en desarrollo, aumentar la movilización de recursos públicos nacionales a corto y mediano plazo se volverá cada vez más difícil. Al mismo tiempo, las medidas de austeridad y con otras políticas fiscales adoptadas y mantenidas por los países desarrollados como respuesta a la crisis financiera mundial han provocado recortes en la asignación de fondos presupuestarios para la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) y otras formas de cooperación para el desarrollo. Estas dificultades podrían empeorar con algunas políticas propuestas por la nueva administración estadounidense (como la reducción de impuestos y el proteccionismo comercial).

En los años venideros, a los países en desarrollo se les dificultará recuperar el

ritmo de crecimiento que registraban antes de la crisis debido a una inversión débil, a un bajo crecimiento en la productividad y a un entorno económico mundial poco favorable, incluso sin que haya nuevas crisis comerciales y financieras externas. Dichos países tienen poca resistencia a las perturbaciones externas, en especial aquellas que se experimentaron durante la crisis de las hipotecas de alto riesgo. La acentuada integración financiera mundial de muchas de estas economías ha provocado la creación de nuevas vulnerabilidades y que dichas economías estén más expuestas a perturbaciones financieras externas. Las políticas que pueden implementar para contrarrestar los impulsos externos deflacionarios y desestabilizadores son limitadas.

Muchos países en desarrollo se encuentran en una posición delicada que se asemeja mucho a la que tenían durante la década de los años setenta y ochenta, cuando un cambio brusco en la política monetaria estadounidense provocó que el auge del flujo de capitales y de los precios de los productos básicos que había comenzado en la segunda mitad de los años setenta terminara en una crisis de endeudamiento. Para algunos de estos países ahora es difícil evitar problemas de liquidez e incluso crisis de endeudamiento en caso de perturbaciones financieras graves y duraderas.

Esta situación plantea tres tipos de cuestiones en materia de políticas que debe tener en consideración el Grupo Intergubernamental de Expertos en Financiación para el Desarrollo.

En primer lugar, se encuentran las medidas de respuesta ante otra posible crisis financiera mundial resultado de un cambio en la política de gran expansión monetaria de los Estados Unidos, los países de la zona del euro y otras economías maduras. Los países deberían estar preparados para adoptar medidas de respuesta frente a la próxima crisis financiera con enfoques multilaterales más sistémicos para resolver el problema de la deuda en el ámbito internacional y con la utilización de políticas fiscales heterodoxas y otro tipo de políticas.

Los países en desarrollo no deben ni aumentar las tasas de interés, ni utilizar las reservas y pedir préstamos al FMI ni recurrir a medidas de austeridad para mantener la cuenta de capital abierta y estar al día en los pagos de la deuda. Por el contrario, dichos países deberían lograr que participen los acreedores e inversores extranjeros en las operaciones de rescate por medio, entre otras cosas,

de restricciones cambiarias, una moratoria de la deuda de manera temporal, y un control selectivo a las importaciones para proteger la actividad económica y el empleo.

En segundo lugar, los países en desarrollo necesitan replantear la integración mundial. La mayoría de los países en desarrollo han dejado un amplio margen para que sean las fuerzas del mercado mundial las que impulsen su desarrollo, dependiendo demasiado de los mercados y del capital extranjeros y de las empresas transnacionales. La situación ha llegado demasiado lejos, especialmente en la inversión y en las finanzas y tiene que volver a alcanzar un equilibrio.

En tercer lugar, se deberían fomentar la cooperación internacional y las acciones con respecto a la financiación para el desarrollo. Tanto para los países desarrollados como para los países en desarrollo, los intereses que están en juego son demasiado importantes como para no hacer nada al respecto. Este momento exige un diálogo sistemático, profundo y honesto a escala multilateral entre los países desarrollados y los países en desarrollo para que se puedan subsanar las deficiencias estructurales y sistémicas del sistema de gobernanza macroeconómico mundial con un ánimo de cooperación internacional. Esto debe hacerse con urgencia para evitar que se desate otra crisis financiera mundial.

Los países podrían iniciar un diálogo, a través del Grupo Intergubernamental de Expertos, sobre las medidas de respuesta que se requieren en caso de que se produzca otro caos financiero generalizado. Dicho diálogo también podría incluir el examen de las prioridades y del programa para el cambio en los acuerdos de gobernanza económica mundial. En este sentido, la ONU, y en particular, la UNCTAD a través del Grupo Intergubernamental de Expertos en Financiación para el Desarrollo, podría ser el mejor foro de política multilateral para una mejor y mayor colaboración entre los países del Norte y los del Sur en lo que respecta a los asuntos sobre la financiación para el desarrollo y sus fundamentos sistémicos.

En los últimos ocho y diez años se han presentado importantes iniciativas que buscan establecer y reformar las normas y estándares fiscales. Debido a la mayor dependencia de los países en desarrollo de los impuestos como principal fuente de ingresos y a su menor capacidad de recaudación de impuestos y de aplicación de las normas, es de vital importancia lograr que el proceso para establecer las normas y los estándares sea

integrador, para así asegurarse de que los intereses de estos países estarán protegidos. En este sentido, es fundamental reafirmar y potenciar la función de las Naciones Unidas, especialmente la del Comité de Expertos sobre Cooperación Internacional en Cuestiones de Tributación de la ONU. La cooperación internacional en materia de tributación debería fomentarse y la competencia fiscal debería restringirse. Los cambios importantes en las políticas fiscales de las economías avanzadas deberían transmitirse y evaluarse correctamente para disminuir posibles efectos indirectos negativos. A los países en desarrollo se les aconseja que sean cautelosos al firmar tratados sobre tributación para conservar sus derechos legítimos de imposición tributaria.

Los «papeles del paraíso» recién filtrados han sorprendido al mundo una vez más por la enorme y compleja evasión de impuestos, en especial de empresas multinacionales que utilizan paraísos fiscales transnacionales. Esto demuestra con claridad la debilidad del marco internacional para reducir la evasión fiscal, así como la necesidad urgente de resolver este problema. La legalidad de este tipo de prácticas abusivas debería cuestionarse y se deberían tomar medidas para terminar con este tipo de actividades.

Los flujos financieros ilícitos que provienen de países en desarrollo se han incrementado. La repercusión negativa que esto implica en la recaudación de impuestos, en la acumulación de reservas de divisas y en la lucha contra la pobreza es enorme. Aunque una cooperación internacional más fuerte en materia tributaria puede contribuir a la reducción de flujos financieros ilícitos, no es suficiente. La facturación comercial falsa llevada a cabo por empresas regionales y multinacionales ha constituido una parte importante de los flujos financieros ilícitos. Sería de gran importancia en la lucha contra dichos flujos financieros ilícitos que se adopten medidas para detener este tipo de prácticas ilegales y otras similares, como la corrupción, el tráfico y la transferencia de fondos ilegales.

Para concluir, el Centro del Sur quisiera destacar la importancia de que el Grupo Intergubernamental de Expertos proponga recomendaciones que los Estados miembros puedan tomar en consideración para promover la financiación para el desarrollo y que puedan lograr los objetivos tal y como se definen en los mandatos aprobados por la XIV UNCTAD, la Conferencia Internacional sobre Financiación para el Desarrollo en Addis Ababa y la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

(Viene de la página 9)

en valores absolutos, pero como porcentaje PIB, los cinco países que registran los superávits más importantes con los Estados Unidos son EED.

Las perspectivas mundiales también dependen en gran medida de lo que ocurra en China. Sus esfuerzos por crear un mercado de consumo interno vibrante hasta ahora han dado pocos resultados y recurre a las burbujas de inversión impulsadas por la deuda cuando el crecimiento se tambalea. El país se enfrenta a una constante disminución en el crecimiento, desde niveles de dos dígitos hasta un 6 %. A pesar de que sus empresas están sobreendeudadas, es poco probable que una quiebra como la de Lehman Brothers suceda ya que este país tiene controles públicos más estrictos sobre los acreedores y los deudores. Los efectos indirectos a nivel mundial de una turbulencia financiera en China serían mucho más limitados que los de la crisis de las hipotecas de alto riesgo.

Incluso aunque no haya nuevas perturbaciones comerciales y financieras externas, es poco probable que las EED repitan los resultados en materia de crecimiento previos a la crisis en los próximos años debido a la inversión débil, al crecimiento lento en la productividad y a un entorno económico mundial menos favorable. Dichos países tienen poca resistencia a las perturbaciones externas, en especial aquellas que se experimentaron durante la crisis de las hipotecas de alto riesgo. La acentuada integración financiera mundial de

muchas de estas economías ha provocado la creación de nuevas vulnerabilidades y que dichas economías estén más expuestas a perturbaciones financieras externas. Las políticas que pueden implementar para contrarrestar los impulsos externos deflacionarios y desestabilizadores son limitadas.

Muchos países en desarrollo se encuentran en una posición delicada que se asemeja mucho a la de los años setenta y ochenta cuando los auges combinados de flujos de capital y de los precios de los productos básicos que habían comenzado a mediados de los años setenta terminaron con una crisis de deuda como resultado del cambio radical en la política monetaria de los Estados Unidos. Para algunos de estos países ahora es difícil evitar problemas de liquidez e incluso crisis de endeudamiento en caso de perturbaciones financieras graves y duraderas.

Esta situación plantea tres cuestiones problemáticas en materia de políticas para los países del Sur. La primera concierne las medidas de respuesta ante un posible endurecimiento de las condiciones financieras mundiales que pueda tener lugar a raíz de una inversión de la política monetaria de gran expansión en los Estados Unidos. Las EED deben evitar estas respuestas habituales, como elevar las tasas de interés, utilizar las reservas y contraer préstamos con el FMI y recurrir a la austeridad para mantener una cuenta de capital abierta y mantenerse al corriente con los pagos de las deudas. En cambio, deben lograr que los acreedores internacionales y los inversionistas participen en las operaciones de rescate introduciendo entre otras cosas, restricciones bancarias y moratorias temporales de la deuda y utilizar controles a la importación selectivos para salvaguardar la actividad económica y el empleo.

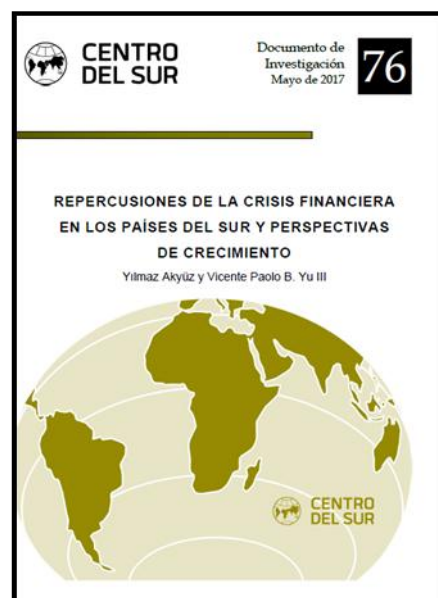
La segunda cuestión se refiere a la necesidad de replantearse la integración mundial. La mayoría de las EED han dejado un margen demasiado grande para que las fuerzas del mercado mundial impulsen su desarrollo, han dependido excesivamente de los mercados y el capital extranjeros, y de las empresas transnacionales. La balanza se ha inclinado demasiado hacia una dirección, especialmente en la inversión y las finanzas, y tiene que equilibrarse.

Finalmente, las dificultades a las que las EED se enfrentan en la actualidad plantean una vez más la cuestión de la gobernanza económica mundial y de la

necesidad de una reforma de la estructura internacional comercial y financiera para prevenir las políticas de empobrecimiento del vecino que las principales potencias económicas puedan aplicar para reducir la exposición de los países del Sur a las perturbaciones externas y para introducir mecanismos adecuados para la prevención y la gestión efectiva de la crisis financiera con orígenes y consecuencias internacionales. Aunque se ha logrado incluir de vez en cuando algunas de estas ideas en los programas de trabajo internacionales, especialmente después de los episodios virulentos de crisis, difícilmente se han tomado medidas concretas para llevarlas a buen término debido a la oposición de algunas economías avanzadas importantes.

Los países del Sur no han sido muy efectivos en sacar adelante estas reformas y tienen mucha dificultad a la hora de adoptar medidas colectivas. Es necesario que haya solidaridad política y una reflexión común entre las economías emergentes y en desarrollo sobre las medidas de respuesta ante una nueva turbulencia importante y para establecer prioridades y el calendario para una transformación en la gobernanza económica mundial.

Yılmaz Akyüz, economista jefe del Centro del Sur; Vicente Paolo B. Yu III, director ejecutivo adjunto del Centro del Sur.



El presente Informe sobre políticas es un resumen del Documento de investigación 76 del Centro del Sur (mayo de 2017) titulado «Repercusiones de la crisis financiera en los países del Sur y perspectivas de crecimiento» elaborado por Yılmaz Akyüz y Vicente Paolo B. Yu III. Descargar el documento: <https://es.southcentre.int/documento-de-investigacion-76-may-2017/>.

SOUTH BULLETIN

COMITÉ DE REDACCIÓN

Jefe de redacción: Martin Khor

Redactores colaboradores: Vice Yu
Asistentes: Anna Bernardo, Adriano José Timossi. Traducción: Sandra Prada

El *South Bulletin* es una publicación del Centro del Sur, centro de reflexión intergubernamental de países en desarrollo.

Sitio web del Centro del Sur:

(en inglés, francés y español)

www.SouthCentre.int

Centro del Sur

Tel: +41 22 791 8050

Email: south@southcentre.int