

CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO

UNCTAD



INFORME SOBRE EL **COMERCIO** Y EL **DESARROLLO 2020**

DE LA PANDEMIA MUNDIAL A LA PROSPERIDAD PARA TODOS:
EVITAR OTRA DÉCADA PERDIDA



NACIONES UNIDAS

INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL DESARROLLO 2020

DE LA PANDEMIA MUNDIAL A LA PROSPERIDAD PARA TODOS:
EVITAR OTRA DÉCADA PERDIDA

Informe de la Secretaría de la
Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo



NACIONES UNIDAS
Ginebra, 2020

© 2020, Naciones Unidas
Derechos reservados en todo el mundo

Las solicitudes para reproducir extractos o fotocopiar deben dirigirse al Copyright Clearance Center en copyright.com.

Todas las demás consultas sobre derechos y licencias, incluidos los derechos subsidiarios, deben dirigirse a:

United Nations Publications,
300 East 42nd Street,
New York, New York 10017,
Estados Unidos de América

Correo electrónico: publications@un.org
Sitio web: shop.un.org

Las denominaciones empleadas en esta obra y la forma en que aparecen presentados los datos que figuran en sus mapas no implican, por parte de las Naciones Unidas, juicio alguno sobre la condición jurídica de países, territorios, ciudades o zonas, o de sus autoridades, ni respecto de la delimitación de sus fronteras o límites.

Esta publicación ha sido objeto de revisión editorial externa.

Publicación de las Naciones Unidas editada por
la Conferencia de las Naciones Unidas sobre
Comercio y Desarrollo.

UNCTAD/TDR/2020

eISBN: 978-92-1-005357-0
ISSN: 0257-8093
eISSN: 2414-7222

Prefacio

La COVID-19 ha servido para recordar que vivimos en un mundo estrechamente interdependiente, que brinda oportunidades pero también entraña peligros. Y, lo que es igual de importante, ha sacado a relucir toda una serie de problemas que ya existían —desde el aumento de la desigualdad hasta la insostenibilidad de la deuda y la destrucción desenfrenada del medio ambiente— y que quedaron sin abordar después de la Crisis Financiera Global. El mundo de finales de 2019 era, en realidad, mucho más frágil de lo que muchos estaban dispuestos a reconocer. En consecuencia, la COVID-19 nos obliga a pensar detenidamente qué hace falta para que las comunidades sean saludables y resilientes, a escala tanto mundial como local, y a tomar en serio las lecciones que hemos aprendido en la última década.

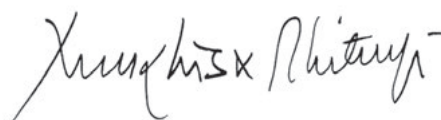
Este año se perfila como uno muy difícil para la economía global. Dado que muchos países no estaban preparados para responder a la crisis de salud pública provocada por una pandemia, el confinamiento parecía ser la única forma factible de proteger vidas y preservar los sistemas de salud. Con ello, se desencadenó una crisis económica que se extendió tan rápidamente como el propio virus. Los datos correspondientes a los dos primeros trimestres de este año muestran que la producción se contrajo de manera más acusada que en 2008-2009 y que, en algunos casos, registró la caída más pronunciada de la que se tiene constancia. Las estimaciones para este año apuntan a una recesión mundial generalizada, comparable a la Gran Depresión de la década de 1930.

Es probable que el año próximo se produzca un repunte. Sin embargo, este será desigual, tanto en los países como entre ellos, y persistirá la incertidumbre. El desempleo experimentará una tendencia al alza, la amenaza de la quiebra se cernirá sobre cada vez más empresas y las cadenas de suministro se verán fragilizadas, la confianza puesta a prueba y la demanda debilitada. En todo el mundo, los niveles de deuda, tanto pública como privada, habrán aumentado considerablemente en comparación con los niveles históricamente altos registrados antes de la crisis. Así las cosas, aplicar políticas erróneas —y hacer abstracción de la experiencia de la última década— podría desencadenar nuevas crisis que no solo frustrarían la recuperación, sino que podrían dar lugar a una década perdida.

Estas amenazas son mayores en los países en desarrollo, donde la capacidad de respuesta a la crisis, tanto en el frente de la salud pública como en el económico, se ha visto mermada por los efectos de las políticas de austeridad aplicadas durante años, a los que se suma un ingente servicio de la deuda, altos niveles de informalidad y un espacio de políticas constreñido por las normas que hemos elegido para gestionar la globalización. Hasta la fecha, la comunidad internacional ha expresado su preocupación, pero esas declaraciones no han ido de la mano de un apoyo y una acción acordes. El multilateralismo ya estaba bajo presión antes de la crisis, pero la COVID-19 ha puesto de relieve la necesidad de un debate franco y de propuestas audaces que estén a la altura de la ambición mostrada cuando se fundó el sistema mundial.

En esta ocasión en el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo* se sostiene que la crisis económica global provocada por la COVID-19 plantea un dilema difícil: seguir aplicando políticas erróneas o trazar colectivamente un nuevo camino que lleve de la recuperación a un mundo más resiliente, más equitativo y sostenible en el plano medioambiental, en consonancia con los ambiciosos objetivos de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

Ninguno de los dos caminos es ineluctable. La construcción de un mundo mejor es una cuestión de convicción y de acción colectivas. Las vidas de las futuras generaciones y la sobrevivencia del propio planeta dependerán de las decisiones que tomemos entre todos en los próximos meses.



Mukhisa Kituyi
Secretario General de la UNCTAD

Índice

Prefacio.....	iii
Notas explicativas.....	ix
Siglas.....	x
<i>PANORAMA GENERAL</i>	<i>I-XV</i>

Capítulo I

TENDENCIAS Y DESAFÍOS EN LA ECONOMÍA GLOBAL..... 1

A. Introducción	1
B. La economía mundial en 2021: entrever entre tinieblas	2
C. De cómo un minúsculo patógeno desencadenó una crisis gigantesca: los efectos del choque de la COVID-19	4
1. Deuda del sector privado: ¿otra crisis en ciernes?.....	10
D. Respuestas a la COVID-19 en materia de políticas	15
E. De la asistencia de emergencia a la reconstrucción económica	18
F. Comercio de bienes y servicios	22
G. Precios de los productos básicos	26
H. Flujos de capital y tipos de cambio	28
I. COVID-19, economistas caducos y mentalidades cambiantes	31
J. Tendencias regionales	33
Notas.....	35
Referencias.....	36

Capítulo II

LA DEMANDA GLOBAL Y LOS DILEMAS DEL CRECIMIENTO TRAS LA COVID-19..... 39

A. Introducción: una economía mundial no preparada para una gran crisis	39
B. Principales fuentes de crecimiento de la demanda y sus consecuencias financieras	40
1. Una reconsideración de la demanda impulsada por el Estado y las cargas fiscales.....	41
2. Crecimiento de la demanda, (des)ahorro privado e inestabilidad financiera.....	42
3. La demanda externa neta no es un factor fiable de impulso del crecimiento mundial.....	44
4. La configuración de los factores impulsores de la demanda global en la práctica.....	45
C. El escenario de base de la pospandemia de COVID-19: una “década perdida”	48
1. La hipótesis de partida: un cambio de dirección hacia la austeridad fiscal.....	49
2. Las implicaciones inmediatas de la austeridad: desempleo prolongado y compresión de los salarios.....	49
3. Las consecuencias macroeconómicas de una prolongada desaceleración pospandémica.....	50
D. Un escenario de reactivación del crecimiento para evitar otra década perdida: políticas y resultados	54
1. Es indispensable un fuerte impulso para crecer.....	54
2. El medio ambiente es importante para favorecer el crecimiento.....	56
3. Los otros bienes comunes globales: el desarrollo y los saldos financieros externos.....	58
4. Sintonizar el impulso de crecimiento: los desafíos financieros y de política económica.....	59
Notas.....	61
Referencias.....	63
Anexo: Derivación de relaciones de descomposición macrocontables	68

Capítulo III

ASEGURAR UNA MEJOR RECUPERACIÓN: EL DESAFÍO DE LA DESIGUALDAD EN UNA ECONOMÍA FRACTURADA

A. Introducción: ¿qué está ocurriendo con la desigualdad durante la pandemia?	71
B. Los personajes ausentes en el relato de la desigualdad global	72
C. Tendencias mundiales de la proporción de los ingresos laborales	74
D. Determinantes de la represión salarial	76
E. Efectos sectoriales y de composición en la productividad media	77
F. Polarización	81
G. Distribución del ingreso después de la COVID-19: perspectivas y políticas	84
Notas	87
Referencias	87
Anexo: A la caza de la polarización	91

Capítulo IV

ASEGURAR UNA MEJOR RECUPERACIÓN AMPLIANDO EL ESPACIO DE POLÍTICA FISCAL

A. Introducción	97
B. La dinámica de la deuda tras la Crisis Financiera Global	99
C. Sostener la expansión fiscal entre dos choques	102
D. Políticas fiscales progresivas en las economías avanzadas y en desarrollo	107
E. La política fiscal y la restricción de la balanza de pagos	110
F. El sistema financiero internacional y el espacio fiscal posterior a la pandemia	112
1. Expansión del espacio fiscal mediante los acuerdos vigentes	112
2. Ampliación del espacio fiscal mediante reformas de la tributación internacional	117
Notas	119
Referencias	120

Capítulo V

ASEGURAR LA MEJOR RECUPERACIÓN: REPENSAR EL MULTILATERALISMO

A. Introducción	125
B. Multilateralismo: una historia fracturada	128
1. El período de entreguerras: de la reglobalización a una mejor reconstrucción	130
2. Un mundo al revés	131
C. Las antinomías de la globalización	132
1. Fragmentación de las cadenas de suministro	134
2. La resiliencia del rentismo	137
3. La mutación de la globalización financiera	139
D. Revivir el multilateralismo	141
1. Una retirada ambiciosa	141
2. Fortalecer el papel desarrollista del régimen multilateral de comercio	143
3. Atajar el rentismo empresarial	144
4. Domesticar al sector financiero	145
5. Promover un acuerdo mundial sobre la deuda para favorecer el desarrollo	148
Notas	150
Referencias	151

Lista de gráficos

Gráfico

1.1	Nivel de la producción mundial en 2017-2021	2
1.2	Índice de gestores de compras en un grupo seleccionado de economías entre octubre de 2019 y junio de 2020.....	5
1.3	Tasa de desempleo en un grupo seccionado de países entre octubre de 2019 y junio de 2020	6
1.4	Tasa de empleo en un grupo seleccionado de países entre enero de 2007 y junio de 2020.....	6
1.5	Flujos de cartera acumulados de no residentes hacia mercados emergentes después de algunas crisis globales.....	10
1.6	Ratio deuda/PIB en los Estados Unidos en determinados sectores en 1952-2019	11
1.7	Ratio deuda/PIB del sector corportativo no financiero en determinados países desarrollados en 1980-2019.....	11
1.8	Variación del ratio deuda/PIB del sector empresarial no financiero en algunas economías del G20 en 2011-2019.....	11
1.9	Magnitud de las medidas de estímulo de las políticas adoptadas como respuesta a la pandemia de COVID-19.....	18
1.10	Formación de capital privado en las economías desarrolladas del G20 en 1980-2019	19
1.11	Comercio mundial por volumen y nuevos pedidos de exportación en algunas economías seleccionadas entre enero de 2007 y mayo de 2020	23
1.12	Crecimiento anual de las llegadas de turistas internacionales en algunas regiones seleccionadas en 2018-2020.....	25
1.13	Carga marítima: índice de rendimiento de contenedores de transporte marítimo entre enero de 2019 y mayo de 2020	25
1.14	Índices mensuales de precios de productos básicos, por grupos de productos, entre enero de 2002 y junio de 2020.....	27
1.15	Evolución de los precios al contado del crudo Brent tras alcanzar distintos máximos.....	28
1.16	Flujos netos de capital privado por país/grupo en 2005-2019	29
1.17	Variación interanual de algunos índices bursátiles de los Estados Unidos entre el 1 de enero de 2020 y el 30 de junio de 2020	29
1.18	Índices de tipos de cambio en algunos pares de divisas entre el 1 de enero de 2020 y el 15 de agosto de 2020.....	30
1.19	Variación del tipo de cambio de varias divisas seleccionadas entre el 1 de enero de 2020 y el 31 de julio de 2020.....	30
2.1	Tasa de crecimiento del PIB en 2000-2030.....	55
2.2	Tasas de desempleo en 2000-2030.....	56
2.3	Variables ambientales mundiales en 2000-2030	57
2.4	Saldo de la cuenta corriente en 2000-2030	58
3.1	Participación de los ingresos laborales en la economía de los Estados Unidos en 1929-2019.....	73
3.2	Participación de los ingresos laborales en un grupo seleccionado de economías en 1970-2019.....	74
3.3	Crecimiento de los salarios reales en un grupo seleccionado de países en 1980-2019.....	76
3.4	Ejemplos de actividades en contracción y expansión en China y los Estados Unidos en varios sectores seleccionados en 2000-2014.....	82
4.1	Variación de la deuda pública neta en un grupo seleccionado de países en 2002-2019	101
4.2	Variación de la deuda pública neta en los años anteriores en un grupo seleccionado de países en 2002-2019	106

Gráficos de recuadros

B.1	Stocks de deuda exterior en el conjunto de los países en desarrollo en 2000-2019	8
B.2	Tasas de interés del banco central en un grupo seleccionado de economías entre diciembre de 2006 y junio de 2020	16

Lista de cuadros y recuadros

Cuadro

1.1	Crecimiento de la producción mundial en 1991-2021	3
1.2	Volúmenes de las exportaciones e importaciones de mercancías, por grupos y países seleccionados en 2018-2020	24
1.3	Precios mundiales de los productos primarios en 2008-2020	26
2.1	Estructura de la demanda global: inyecciones netas y desempeño de las exportaciones netas en 2018-2019	46
2.2	El escenario de la “década perdida”: selección de indicadores en 2022-2030	51
2.3	El escenario de “reactivación del crecimiento” en comparación con el de referencia en 2022-2030	60
3.1	Variación de la participación de los ingresos laborales y sus determinantes en los países del G20 en 1980-2019	75
3.2	Efectos sectoriales y de composición en el crecimiento de la productividad laboral, en los países del G20 en 1990-2019	79
3.A.1	Descomposición <i>shift-share</i> del crecimiento de la productividad, Estados Unidos, en 2000-2005 y 2009-2014	92
3.A.2	Descomposición <i>shift-share</i> del crecimiento de la productividad, China, en 2000-2005 y 2009-2014	93
4.1	Reparto de una asignación de DEG por valor de 1 billón de dólares para los países en desarrollo y las economías en transición en una selección de grupos de países en 2020	116
5.1	Transferencias financieras netas en concepto de inversión extranjera directa en algunos países en desarrollo en 1990-2019	135
5.2	Proporción de los beneficios totales acumulados según la clasificación <i>Forbes Global 2000</i> en algunos sectores industriales y países en 2005-2017	140

Recuadro

1.1	Vulnerabilidad provocada por la deuda en los países en desarrollo	8
1.2	La burbuja de deuda corporativa: ¿otra crisis financiera global en ciernes?	12
1.3	Política monetaria e inflación	16
1.4	Brotos verdes: la dimensión medioambiental de una recuperación mejor	20
1.5	¿Qué puede y qué no puede hacer la política monetaria?	32
3.1	Servicios extractivos de rentas	80
3.2	Mercados de trabajo duales y crecimiento de la productividad	83
4.1	Espacio fiscal: el qué, el cómo y el por qué	98
4.2	Una peligrosa analogía: el Estado y la economía familiar	103
4.3	La peligrosa idea de la austeridad expansiva y los argumentos en su contra	104
4.4	Una expansión fiscal autosostenida	105
4.5	Derechos especiales de giro y espacio fiscal	114
5.1	El multilateralismo: una idea esquiva	128
5.2	Un Plan Marshall mundial para la recuperación de la salud pública	142

Notas explicativas

Clasificación por país o grupo de productos

La clasificación de los países en el presente *Informe* se ha adoptado únicamente por razones estadísticas o para facilitar los análisis y no implica necesariamente juicio alguno acerca del nivel de desarrollo de un país o zona.

No se ha establecido en el sistema de las Naciones Unidas una convención para clasificar a los países o zonas “en desarrollo”, “en transición” o “desarrollados”. El presente *Informe* se ajusta a la clasificación definida en el manual *UNCTAD Handbook of Statistics 2019* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: E.20.II.D.1) para esos tres grandes grupos de países (véase https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdstat44_en.pdf).

Salvo indicación en contrario, las agrupaciones regionales y las clasificaciones por grupos de productos utilizadas en el presente *Informe* con fines estadísticos son en general las empleadas en el *UNCTAD Handbook of Statistics 2019*. Los datos correspondientes a China no incluyen los de la Región Administrativa Especial de Hong Kong (RAE de Hong Kong), la Región Administrativa Especial de Macao (RAE de Macao) ni la Provincia China de Taiwán.

Los términos “país”/“economía” también se aplican a territorios o zonas, según el caso.

Las referencias a “América Latina” en el texto o en los cuadros incluyen los países del Caribe, a menos que se indique otra cosa.

Las referencias al “África Subsahariana” en el texto o en los cuadros incluyen a Sudáfrica, a menos que se indique otra cosa.

Otras notas

Las referencias que se hacen en el texto al *TDR* corresponden al *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo* (de un determinado año). Por ejemplo, el *TDR 2019* corresponde al *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 2019* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: S.19.II.D.15).

Las referencias que se hacen en el texto a los Estados Unidos corresponden a los Estados Unidos de América y las que se hacen al Reino Unido al Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte.

Por dólares se entiende dólares de los Estados Unidos de América, a menos que se indique otra cosa.

Por “toneladas” se entiende toneladas métricas.

Las tasas anuales de crecimiento y variación son tasas compuestas.

Las exportaciones se expresan en valor FOB y las importaciones en valor CIF, a menos que se indique otra cosa.

El guión (-) entre cifras que expresen años, por ejemplo, 2018-2020, significa que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.

La barra (/) entre dos años, por ejemplo, 2018/19, indica un ejercicio económico o un año agrícola.

Un punto (.) en un cuadro indica que los datos no se aplican.

Dos puntos (..) en un cuadro indican que se carece de o no constan por separado.

El guión (-) o el cero (0) en un cuadro indican que la cantidad es nula o insignificante.

La suma de los decimales y de los porcentajes no siempre coincide con el total indicado porque se han redondeado las cifras.

Siglas

AOD	asistencia oficial para el desarrollo
BCE	Banco Central Europeo
BEPS	Erosión de la Base Imponible y el Traslado de Beneficios
BPI	Banco de Pagos Internacionales
BRICS	Brasil, Federación de Rusia, India, China y Sudáfrica
CDO	obligaciones garantizadas por deuda
CEI	Comunidad de Estados Independientes
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CLO	obligaciones garantizadas por préstamos
CPB	Centraal Planbureau (Oficina de Análisis de Políticas Económicas de los Países Bajos)
DEG	derechos especiales de giro
DESA	Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas
DSSI	Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda
EITI	Iniciativa para la Transparencia de las Industrias Extractivas
EIU	The Economist Intelligence Unit
FFCLP	Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza
FMI	Fondo Monetario Internacional
G20	Grupo de los Veinte
IADM	Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral
IATA	Asociación de Transporte Aéreo Internacional
IED	inversión extranjera directa
IFI	Instituto de Finanzas Internacionales
IPCC	Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático
ISM	Instituto de Gestión del Suministro de los Estados Unidos
IVA	impuesto sobre el valor agregado
KFW	Kreditanstalt für Wiederaufbau (Instituto de Crédito para la Reconstrucción)
SROM	Síndrome respiratorio de Oriente Medio
MIC	Medidas en materia de Inversiones relacionadas con el Comercio
MIC	Países de ingreso medio
MPM	Modelo de Políticas Mundiales
NBS	Oficina Nacional de Estadística de China
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
OIT	Organización Internacional del Trabajo
OMC	Organización Mundial del Comercio
OMT	Organización Mundial del Turismo
OPEP+	Organización de Países Exportadores de Petróleo y países aliados (Grupo de Viena)
PIB	producto interno bruto
PMB	producto mundial bruto
PMI	Índice de gestores de compras
PYME	pequeñas y medianas empresas
SRAS	síndrome respiratorio agudo severo
TIC	tecnologías de la información y la comunicación
TLCAN	Tratado de Libre Comercio de América del Norte
UE	Unión Europea
WIOD	Base de datos World Input-Output
WTI	West Texas Intermediate

PANORAMA GENERAL

El futuro no es lo que era

La economía mundial está experimentando una profunda recesión en medio de una pandemia aún no controlada. Ahora es el momento de armar un plan de recuperación mundial, pero uno que permita a los países, incluso a los más vulnerables, volver a una situación que sea más sólida que la anterior. El *statu quo* anterior es un objetivo que es indigno de ese nombre. Además, la tarea es urgente, porque ahora mismo la historia se repite, esta vez como un inquietante híbrido de tragedia y farsa.

Diez años atrás, las principales economías del mundo prometieron recuperarse de la peor crisis financiera ocurrida desde la Gran Depresión y adoptaron un talante que parecía indicar una disposición a refundar el orden internacional inspirándose en los que lideraron la salida del estado de guerra y ruina después de 1945. En abril de 2009, los líderes del G20 se reunieron en Londres para acordar una respuesta colectiva a la crisis financiera global que había pillado por sorpresa a sus líderes, tanto a los de los países avanzados como de los emergentes.

El plan acordado en Londres era audaz: recuperar la confianza, el crecimiento y el empleo; reparar el sistema financiero para reanudar la concesión de préstamos; fortalecer la regulación financiera para restaurar la confianza en el sector; financiar y reformar las instituciones financieras internacionales para ayudar a superar esa crisis y prevenir otras futuras; promover el comercio y las inversiones globales y rechazar el proteccionismo y propiciar una recuperación que fuese inclusiva y ambientalmente sostenible.

Sin embargo, esta respuesta nunca se produjo. Como mucho, ese plan destacó más por sus incumplimientos que por su observancia: se gastaron billones de dólares en la reparación del sistema financiero, pero los banqueros mostraron escaso arrepentimiento por los desmanes del pasado y fueron pocas las responsabilidades depuradas, ya fuese en forma de enjuiciamientos o de una reforma seria; se conformaron nuevos acuerdos de libre comercio, pero sin reconocer que los anteriores habían contribuido a un mundo de mayor desigualdad y fragilidad; Europa y los Estados Unidos se volcaron en “reformas estructurales” y la austeridad a partir de la falsa premisa de que el exceso de regulación y un sector público inflado restringirían el crecimiento futuro. El resultado fue un ciclo que se reforzaba a sí mismo caracterizado por la debilidad de la demanda agregada, un tibio crecimiento y una creciente desigualdad.

Ahora otra crisis, como consecuencia de un patógeno microscópico que logró propagarse rápidamente por todo el mundo, ha desvelado las insuficiencias de la economía global y de su forma de ser gestionada. En marzo de este año, cuando la COVID-19 adquiría la magnitud de una pandemia en toda regla y el número de fallecidos no cesaba de aumentar, los gobiernos de todo el mundo optaron por una política de coma económico inducido —que suspendió las interacciones humanas propias de gran parte de la vida comercial— para impedir nuevos contagios y aliviar la situación de unos sistemas de salud sobrecargados. Este Gran Confinamiento, como lo llama el FMI, ha provocado que la economía mundial volviese a entrar en recesión en 2020, pero esta vez a una escala desconocida desde la década de 1930. Se han adoptado unos ingentes planes de asistencia de emergencia, en particular en las economías avanzadas, y la comunidad médica se

ha unido para encontrar una vacuna. Aun así, cunde la incertidumbre y persiste la inquietud. No se puede descartar la posibilidad de nuevas oleadas de contagios y fallecimientos.

En un año como este resulta difícil calibrar el impacto general en el empleo generado por los efectos combinados del confinamiento, las ayudas temporales de emergencia y el regreso al trabajo. Aun así, la OIT estima que más de 500 millones de empleos en todo el mundo corren peligro como consecuencia de la crisis, principalmente en el mundo en desarrollo, y que, aunque muchos empleos se recuperen cuando vuelvan a abrirse los lugares de trabajo, algunos se perderán de forma permanente; al menos 100 millones de empleos se habrán destruido a finales de año. Además, entre 90 y 120 millones de personas se verán abocadas a la pobreza extrema en el mundo en desarrollo, con el añadido de que esta comportará hambre y malnutrición, en tanto que las brechas de ingresos se ensancharán en todos los países. Estos nuevos factores son premonitores de un enorme repunte de las enfermedades y los fallecimientos.

La esperanza de un rápido rebote económico como consecuencia de un avance científico —en forma de una vacuna eficaz y ampliamente disponible— no puede cegarnos hasta tal punto de no ver otros peligros causados por el hombre que están por llegar. Si los gobiernos optan por un ajuste fiscal prematuro en su afán por reducir la deuda pública y las empresas adoptan una estrategia agresiva de reducción de costos como forma de impulsar las exportaciones es probable que entonces la recuperación se esfume y que se concrete la posibilidad real de que en 2022 muchos países experimenten una doble recesión.

La amenaza es especialmente preocupante tratándose de los países en desarrollo, donde los efectos combinados de la precariedad de las condiciones laborales, los altos niveles de endeudamiento y la insuficiencia de su espacio fiscal y de su espacio de políticas económicas limitan sus opciones para responder a cualquier situación de crisis, por no hablar de una tan grave como la causada por la crisis de la COVID-19. La urgente necesidad de aumentar el gasto en salud pública en un momento de disminución de ingresos tributarios, a lo que hay que sumar el hundimiento de las ganancias de exportación y los pagos de la deuda pendientes, ha provocado que el mundo en desarrollo acuse un déficit de financiación estimado entre 2 y 3 billones de dólares; una cuestión que hasta la fecha la comunidad internacional ha sido incapaz de abordar. Se corre el grave peligro de que esa insuficiencia acarree para los países en desarrollo otra década perdida y que con ello se pierda toda esperanza de lograr los ambiciosos objetivos de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. La incapacidad de la comunidad internacional para llegar a un acuerdo sobre moratorias y quitas de deuda de amplio alcance, la resistencia a proporcionar con rapidez unos niveles suficientes de liquidez de emergencia y la reticencia a frenar las pretensiones de tenedores de bonos sin escrúpulos en las negociaciones sobre la deuda soberana, además bajo la sombra amenazadora que proyectan los fondos de capital buitre sobre las economías en crisis, son los primeros indicios de que la situación podría empeorar y mucho.

Sin un cambio radical de la política y sin una coordinación eficaz a nivel internacional, habrá presiones para que se vuelva lo antes posible a la normalidad imperante antes la crisis y además en una manera que recuerda a la adoptada tras la crisis financiera de 2008. Ya se ha hecho un llamamiento para “reglobalizar” según los principios del libre mercado con el argumento de que solo la reanudación de los flujos comerciales y de capitales colocará a la economía global en la senda de la recuperación y de un crecimiento resiliente. Los ardientes defensores del libre mercado están aprovechando esta anormalidad en el funcionamiento de las cadenas de suministro internacionales para tratar de imponer nuevas normas en el comercio y la inversión internacionales y conseguir nuevos privilegios para los titulares de derechos de propiedad intelectual y propietarios de tecnologías vitales, lo que reduciría aún más el espacio de políticas del que disponen los países en desarrollo. Lo que es seguro es que proseguirán las exigencias de recortes en el gasto público. Sin embargo, la adhesión a esos principios es precisamente la razón de que no se lograra una recuperación resiliente después de 2010. De hecho, fue el motivo de la atonía de los flujos comerciales y de inversión extranjera directa antes de la erupción de la pandemia.

Una recuperación económica malograda, o peor aún, otra década perdida, no es algo ineluctable, sino la consecuencia de la elección de unas determinadas políticas. Para que la recuperación sea inclusiva es preciso que el gobierno tenga la voluntad, no solo de mantener el gasto durante el tiempo que le lleve al sector privado recuperar la confianza en el futuro y volver a gastar, sino además de acabar con las tensiones y

fracturas subyacentes que ya habían quedado expuestas con la crisis financiera global, sobre las que mucho se ha escrito y a las que se ha permitido enquistarse durante una década. Ello supone abordar una serie de condiciones previamente existentes que amenazaban la salud de la economía global antes del impacto de la pandemia, entre ellas una desigualdad elevada y crónica, un crecimiento aletargado, una inversión débil, una represión endémica de los salarios en el mundo desarrollado y la precariedad de las condiciones laborales en el mundo en desarrollo. Las deficiencias de los sistemas de bienestar y atención social, y la agudización del estrés al que está sometido el medio ambiente, entre otras cosas debido a que el mundo no ha logrado desvincular la actividad económica de las emisiones de gases de efecto invernadero, siguen constituyendo obstáculos muy importantes para una recuperación equitativa.

El coronavirus ha supuesto una ruptura con ese mundo y, al igual que en las pandemias mundiales del pasado, ha planteado cuestiones fundamentales sobre la forma en que se organiza la sociedad y sobre los valores que estructuran la vida humana. Sin embargo, también nos ha animado a imaginar un mundo mejor. Si se quiere actuar en base a este imaginario, es preciso reconocer los errores cometidos en la última década, sobre todo en las economías más prósperas del mundo. Asegurar una mejor recuperación exige que tratemos la pandemia de la COVID-19, no solo como una crisis que hay que gestionar, sino como una oportunidad para detectar y salvar los obstáculos estructurales que impiden un futuro más próspero, equitativo y resiliente. El éxito dependerá menos de la epidemiología que de los dirigentes nacionales e internacionales y de su voluntad de afrontar las consecuencias humanas de sus decisiones. La medida de este éxito no puede reducirse solo a una cuestión de si se logra o no repeler los embates de otra crisis financiera y evitar el aumento de la deuda pública. Las generaciones venideras no van a aplaudir la subida de la cotización de las acciones o unas tesorerías mucho más boyantes si no se consigue superar este desafío —máxime si además comporta el sacrificio de un número incalculable de vidas y medios de subsistencia.

Mirando hacia atrás con ira

Si se adopta una perspectiva histórica, la recuperación de la crisis financiera global fue lenta y además desequilibrada entre los hogares (los que están en la cima se llevan una parte desproporcionadamente más importante del aumento del ingreso), las empresas (las grandes empresas aumentan su participación en los beneficios a menudo a expensas de las empresas más pequeñas) y las regiones (donde despuntan las grandes áreas metropolitanas). En las políticas no se dejaba a las personas en la estacada, sino que se determinaba quién salía ganando y quién perdiendo.

La política monetaria, más por defecto que por un designio propio, tomó la delantera a la hora de orquestar la recuperación, y se consideró que el aumento de la cotización de las acciones y de los precios de otros activos era una medida de su éxito y una distracción del retraso acusado en el crecimiento de los salarios y el aumento cada vez mayor de la desigualdad. No hay duda de que el gasto público creció, pero los beneficiarios de los programas fueron grandes empresas y entidades financieras y no los trabajadores, ni los propietarios de viviendas ni las comunidades locales. Ahora bien, una vez que las exenciones fiscales, los rescates y el dinero barato ayudaron a calmar los nervios que cundían en los mercados, se oyeron cada vez más fuertes los llamamientos que preconizaban la rectitud fiscal. El rápido giro hacia una austeridad acompañada de “reformas estructurales” —a menudo poco más que un eufemismo para debilitar las redes de protección social y mantener a raya los salarios— hizo que se desvaneciese la esperanza de una estrategia de crecimiento impulsado por la demanda que propiciase una recuperación sostenible a medio y largo plazo del empleo y los ingresos.

Si bien es cierto que la retirada del estímulo fiscal tuvo un impacto negativo en el crecimiento, el mantenimiento de la flexibilización cuantitativa y los bajos tipos de interés dispararon los precios de los activos. Al mismo tiempo, la combinación de rentismo empresarial y crédito barato, en una coyuntura de debilidad de la demanda, reforzó una cultura de rendimientos financieros rápidos, siendo los instrumentos predilectos el capital inversión (*private equity*), la externalización, la recompra de acciones y las fusiones y adquisiciones; por poner un ejemplo sorprendente, entre 2010 y 2019 las empresas del índice S&P 500 emplearon casi 1 billón de dólares anuales en recompras de acciones y reparto de dividendos.

Dado que los bancos centrales de las economías avanzadas siguen practicando una política de dinero fácil, el endurecimiento de las condiciones financieras para los países en desarrollo abrió nuevas oportunidades de inversión para quienes dispusieran de recursos líquidos y apetito de riesgo. Esta búsqueda por todo el mundo de un rendimiento del capital invertido ha conllevado en muchos países en desarrollo una rápida acumulación de deuda pública y privada denominada en moneda extranjera, además de una mayor penetración en sus mercados financieros de inversionistas no residentes, bancos extranjeros y otras entidades financieras más opacas. Además, la mayor presencia de extranjeros en los mercados de renta fija y variable generó mayores posibilidades de inestabilidad de los tipos de cambio y dejó a los mercados financieros nacionales aún más expuestos a los caprichos del apetito de riesgo y las condiciones de liquidez globales.

La coexistencia de burbujas de exuberancia financiera y una demanda insuficiente de bienes y servicios no financieros, la debilidad de la inversión y un nivel de productividad inferior al necesario limitaron el crecimiento en todos los países. En las economías avanzadas, la tasa media de crecimiento entre 2010 y 2019 rondó, en promedio, el 2 % anual en comparación con el 2,4 % registrado en 2001-2007. El crecimiento de los países en desarrollo se redujo desde el 7,9 % en 2010 al 3,5 % en 2019 y promedió tan solo un 5 % anual, en comparación con el 6,9 % en 2001-2007 (o el 3,4 y el 4,9 respectivamente, si se excluye a China).

Cifrar el costo de la gran crisis financiera no es nada fácil; una estimación del Banco de la Reserva Federal de Dallas apunta una cifra que se situaría entre los 6 y los 14 billones de dólares, y eso solamente en los Estados Unidos. Desde entonces los bancos han crecido y nunca fueron tan grandes, mientras que el “sistema bancario en la sombra”—nunca mejor dicho—ha conseguido que el funcionamiento del sector financiero se haya vuelto aún más opaco. Es difícil saber cuánto riesgo ha acumulado el sistema financiero en esta última década, pero el impresionante aumento de los préstamos a empresas que presentaban un elevado grado de apalancamiento era un factor que asustaba a los mercados de deuda corporativa ya antes de la pandemia. Preocupa, además, que los ingentes planes de asistencia de emergencia puestos en marcha para contrarrestar la crisis mantengan en funcionamiento a muchas empresas grandes y abocadas a la quiebra, aun cuando haya empresas más pequeñas y viables muy necesitadas de financiación, lo que supone una vez más transferir los riesgos más peligrosos de los balances de las empresas privadas a los públicos.

El enorme agujero en las finanzas públicas creado por la crisis financiera ha dado lugar a interminables tandas de austeridad siempre con la falsa promesa de que el recorte del gasto público liberaría recursos productivos para el sector privado y reactivaría el crecimiento. Este ha sido uno de los factores importantes de la falta de preparación para una situación de crisis como la ocasionada por la COVID-19, principalmente en el área de la infraestructura de salud pública. Ante una situación de servicios insuficientemente financiados, se ha promovido la fórmula de la asociatividad público-privada, con escasa o ninguna evidencia que justificase esta opción, presentándola como una nueva fuente de financiación responsable.

El crecimiento del empleo y de los ingresos laborales fue sumamente lento, lo que agravó la debilidad de la recuperación y deprimió aún más el crecimiento de la productividad. En muchos países en desarrollo, los elevados tipos de interés y una moneda sobrevalorada se sumaron a las presiones de “desindustrialización prematura”. Hizo falta toda una década para que la tasa de desempleo mundial recuperase el nivel anterior a la crisis, pero las tasas de empleo, que son un mejor indicador de la salud del mercado laboral, no se habían recuperado antes de la pandemia, ni en los países desarrollados ni en los países en desarrollo, pues muchos trabajadores en edad de trabajar ya habían abandonado completamente ese mercado. Han aumentado considerablemente los contratos de trabajo precario tanto en el Norte como en el Sur. Y ahora nos sobreviene otra crisis.

El mundo no se preparó tan bien como podría haberlo hecho para una pandemia como la de la COVID-19, y algo tienen que ver con esa falta de previsión los fundamentos ideológicos en los que se inspiró la respuesta a la Crisis Financiera Global. Las alarmas epidemiológicas y económicas llevaban saltando durante años.

La amenaza de las enfermedades zoonóticas no ha dejado de aumentar desde principios de la década de 1990, amenaza que está estrechamente relacionada con la destrucción de hábitats naturales y su sustitución por explotaciones de ganadería intensiva. Si bien los científicos y los especialistas en salud pública han advertido

periódicamente de su peligro potencial, los intereses creados del mundo del comercio han restado importancia a los riesgos para la salud que acarrearán la deforestación y la agricultura industrial por temor a que puedan verse perjudicadas sus cuentas de resultados, mientras que los consumidores, en particular de los países ricos, se han vuelto adictos a una carne a precios muy baratos. Los recursos financieros necesarios para luchar contra la propagación de enfermedades zoonóticas nos parecen ahora calderilla en comparación con los costos que ocasiona la crisis. Y una vez más son los más vulnerables los que resultan más perjudicados.

Los economistas se refieren a la transferencia del riesgo privado al público en general como riesgo moral; la privatización de los beneficios y la socialización de las pérdidas es su corolario inevitable. El riesgo moral fue el que puso de rodillas al sistema financiero global en 2008 por el comportamiento de unos bancos que, abusando de su posición privilegiada de suministradores de crédito privado, crearon una gigantesca burbuja especulativa. El riesgo era moral porque la élite iniciada sabía que unas ganancias extraordinarias como las suyas acarrearían consecuencias económicas perjudiciales para toda la ciudadanía. Es trágico que esta actitud persistiese después de la crisis, alentada en parte por las medidas de los bancos centrales y por lo que un agudo observador de la última década definió como una “lealtad inquebrantable a gran parte de la sabiduría convencional anterior a la crisis”.

La posibilidad de otra década perdida

La economía global había entrado en zona de peligro a finales de 2019. El crecimiento experimentaba una desaceleración en todas las regiones y varias economías registraron una contracción en el último trimestre. No obstante, eran muchos los que compartían la idea de que la situación mejoraría en 2020, propiciada en primer lugar por las previsiones de un repunte del crecimiento en las grandes economías emergentes, y de que en 2021 el crecimiento global volvería a recuperar su potencial a largo plazo. Incluso en el momento en que se aceleraba el ritmo de contagio de la COVID-19, en la reunión del G20 celebrada en Riad el último fin de semana de febrero, los ministros de finanzas aún seguían expresándose en términos optimistas sobre las perspectivas de la economía global.

El confinamiento ha obligado a los economistas a moverse en *terra ignota*. La situación actual no se corresponde a la de una economía de guerra en la que el peso del gasto militar provoca una expansión de la producción. Tampoco se trata de la típica crisis de oferta a escala global, donde las presiones inflacionistas son el gran problema para los responsables de formular las políticas. Tampoco hay que enfrentarse a una crisis financiera en la que el sector bancario esté en el ojo del huracán. En una crisis de salud pública mundial, anteponer la vida a los beneficios ha desencadenado una serie de crisis de oferta, de demanda y financiera que son simultáneas y se refuerzan mutuamente.

Como consecuencia de estas crisis, la economía mundial se contraerá, según las estimaciones, en un 4,3 % este año, lo que supondrá que la producción mundial a finales de año será menor en más de 6 billones (de dólares corrientes de los Estados Unidos) a las previsiones de los economistas anteriores al comienzo de la pandemia de la COVID-19. En suma, el mundo está lidiando con el equivalente a una completa desaparición de las economías brasileña, india y mexicana. Ahora bien, cuando la actividad nacional se contrae también lo hace la economía internacional; este año el comercio se reducirá en alrededor de una quinta parte, los flujos de inversión extranjera directa hasta un 40 % y las remesas disminuirán en más de 100.000 millones de dólares.

Las mayores caídas en la producción se registrarán en el mundo desarrollado y cabe la posibilidad de que se acusen incluso descensos de dos dígitos. Sin embargo, donde mayores serán los daños económicos y sociales es en el mundo en desarrollo, donde los niveles de informalidad son elevados, existe una dependencia permanente de unos pocos productos básicos o del turismo como fuente de divisas y el espacio fiscal y de políticas es limitado. Es probable que América Latina se vea fuertemente afectada como consecuencia de una caída de la producción en el presente año del 7,6 %. Las caídas serán especialmente acusadas —posiblemente de dos dígitos— en algunas de las economías más grandes, en particular en la Argentina y México. La situación es netamente diferente en Asia Oriental, donde el crecimiento seguirá siendo positivo, aunque mucho menor que en 2019; en China, por ejemplo, se prevé que se sitúe en un 1,3 %.

Los ingentes planes de asistencia de emergencia adoptados principalmente por las economías avanzadas —estimados hasta la fecha en la vertiginosa suma de 13 billones de dólares en el caso de los países del G20— han contribuido a mitigar la caída y con el aligeramiento del confinamiento se registrará una recuperación en el segundo semestre del año, salvo que se produzca una segunda tanda de confinamientos. Dado que el peso fiscal de estos planes es mayor que el de las medidas adoptadas a raíz de la última crisis —que representa 4 de cada 10 dólares de los planes puestos en marcha por las economías avanzadas, incluidas las prestaciones económicas directamente abonadas a los hogares— y que las economías de Asia Oriental capearán la tormenta económica mejor de lo esperado, es probable que la recesión mundial no sea tan dura como algunos pronósticos auguraban hace unos meses.

Aun así, el rebote técnico previsto para el segundo semestre de este año, cuando los países empiecen a salir del confinamiento, coincidirá con una pérdida constante de empleos y un agravamiento del sobreendeudamiento. Dado que está previsto que los actuales planes de ayuda se agoten o expiren completamente a finales de año, la gran interrogante que se plantea es qué esperar para 2021. Muchos albergan la esperanza de que se produzca una recuperación total en forma de V —el mejor escenario posible dadas las circunstancias— y un crecimiento anual en el próximo año superior al 5 %, y que a finales de 2021 la economía mundial vuelva a situarse en el nivel de 2019. Sin embargo, incluso unos resultados como estos no pueden ocultar el hecho de que dejarían en su estela un déficit de ingresos de 12 billones de dólares y una abultadísima carga de deuda, especialmente en el sector público.

Nuestro propio análisis coincide en que el efecto de rebote se mantendría hasta el año próximo, aunque con vientos de cara más fuertes que frenarían el ritmo de la recuperación mundial, que, en el mejor de los casos, difícilmente superaría el 4 %. Una mezcla de mayor desigualdad, mayor inseguridad y permanente incertidumbre mantendrá atenazada a la demanda agregada, mientras que la fragilidad de los balances de las empresas de los países avanzados mermará la confianza de los inversionistas. Al mismo tiempo, los efectos combinados de la reducción de ingresos tributarios y el aumento de la deuda pública —a falta de unas políticas de apoyo adecuadas— restringirán el espacio fiscal, especialmente en los países en desarrollo, aunque no solo en ellos.

Un segundo confinamiento general inevitablemente restaría validez a todo pronóstico para el próximo año. Aun descartando esa posibilidad, se cierne, no obstante, el peligro muy real de que los resultados puedan ser mucho peores. En particular, una prematura reducción del gasto público dificultaría aún más los esfuerzos del sector privado (tanto de las empresas como de los hogares) por equilibrar sus cuentas. Si los gobiernos optan por un ajuste fiscal prematuro en su afán por reducir la deuda pública y las empresas adoptan una estrategia agresiva de reducción de costos como forma de impulsar sus exportaciones es probable que entonces la recuperación se esfume en el próximo año y que en 2022 la doble recesión sea una posibilidad real en muchos países.

Todos (o casi todos) dejados en la estacada

Ahora que los encargados de formular las políticas, en su respuesta a la COVID-19, están acometiendo el tránsito de unas medidas de emergencia económica a unas de recuperación, la esperanza de potenciar la resiliencia ante futuras crisis se cifra en que no se repita el error cometido tras la crisis de 2008 de aplazar la reforma para tiempos de bonanza. Son dos los aspectos principales en que la recuperación y la reforma deben ir a la par: la distribución del ingreso y el espacio fiscal.

En el mundo de la teoría, la distribución del ingreso es una ficción bien trabada. Los salarios se negocian en mercados donde todos tienen el mismo poder de negociación y su resultado es un salario que refleja la productividad de cada trabajador. Solo con un criterio tan estrecho puede ser la distribución del ingreso “equitativa”. En el mundo real e hiperglobalizado de la austeridad y de la caída del empleo, las empresas detentan un poder que solo ellas pueden ejercer en las negociaciones salariales y que hace que caigan por su propio peso los fundamentos teóricos en que se basa esa equidad en la distribución. Aun así, se pretende justificar todo aumento de la desigualdad como consecuencia de un aumento de las liberalizaciones con el

argumento de que las ganancias obtenidas por una mejor asignación de los recursos, el empoderamiento de los consumidores de clase media y la mejora de los ingresos públicos serían más que suficientes para compensar a los que se encuentran en la base de la pirámide.

Para llegar a una conclusión como esa no queda más remedio que asumir unas premisas de dudosa validez, como el pleno empleo en todas partes y en todo momento. Además, no acierta en lo esencial: son el poder y las políticas, y no la competencia leal, los factores que determinan cómo se desarrollan los procesos de ajuste. Las condiciones no son iguales para todos. El auge de un capital desarraigado y su mayor libertad para mover la producción y la inversión por todo el mundo, ha fortalecido en las últimas décadas el poder de negociación del capital en comparación con el de los trabajadores. Esta situación ha propiciado un aumento constante de la proporción del ingreso que se destina a pagar beneficios, tendencia que comenzó mucho antes de que explotase la crisis financiera global, pero que se ha mantenido posteriormente. En la última década, la participación de los beneficios en el ingreso ha aumentado en todos los países del G20, salvo en tres. Si no desaparecen esas fuerzas que reprimen los salarios y que operaban ya antes de la pandemia de la COVID-19, es probable que en los próximos años la proporción del ingreso destinada a los salarios siga reduciéndose en muchas economías, exacerbando con ello las desigualdades. En los Estados Unidos la proporción del ingreso destinada a salarios, tras caer en los últimos 50 años, ha vuelto a colocarse en el nivel de la década de 1950; de mantenerse las tendencias actuales, dentro de 10 años retornará al de 1930, esto es, a una situación que volvería a acercarnos al borde del abismo.

Sería simplista culpar de la desigualdad a los robots —por robar el trabajo— y, en general a los avances tecnológicos. Por lo menos hay otros dos factores, determinados por las políticas elegidas, que han desempeñado un papel muy importante. Uno de ellos es la hiperglobalización. Los estudios han demostrado que las liberalizaciones en el ámbito del comercio y la inversión han afectado negativamente al crecimiento de los salarios en los países desarrollados y en desarrollo, al recrudecer la competencia por cuotas de exportación y al promover la reducción de costos en detrimento de la inversión a largo plazo. También favorece la bajada de los salarios: la endeble o casi inexistente protección de millones de trabajadores migrantes. El segundo factor es el gran debilitamiento de las instituciones del mercado de trabajo —como la sindicalización, el salario mínimo y la legislación de protección del empleo— en la mayoría de los países desarrollados y en muchos países en desarrollo.

Los datos ponen de manifiesto una causa más profunda de este desequilibrio: la fisura que se abre en muchas economías entre dos clases desiguales. Una está compuesta por un gran número de empleos de bajos salarios y baja productividad y otra por un pequeño número de sectores donde los salarios son elevados y la productividad alta. Se observa una dicotomía parecida en los países en desarrollo que llevan luchando desde hace mucho tiempo por transferir recursos de la agricultura a la industria manufacturera. No obstante, el dualismo del siglo XXI es novedoso para los países, tanto desarrollados como en desarrollo, en los que son determinados segmentos del sector de los servicios donde se crean más empleo, pero donde, al mismo tiempo, bajan los salarios y la productividad. Si bien es cierto que la industria manufacturera y los servicios con salarios elevados son los que generan relativamente menos empleo, el crecimiento del empleo de salarios bajos y baja productividad no compensa el ingreso perdido. El crecimiento económico y el aumento de la productividad se resienten en términos generales: en la mayoría de los países del G20 —incluidos los Estados Unidos y todos los del grupo de los BRICS— la productividad acusó una desaceleración después de la crisis financiera global, e incluso en algunos países la productividad fue menor en 2019 que en 2009. En los Estados Unidos la productividad creció un 17 % entre 1999 y 2009, pero solo un 12,5 % en los últimos diez años. El impresionante crecimiento de la productividad que experimentó China (162 %) en la penúltima década se ha reducido al 99 % en la última. Cuando la financierización se conjuga con un mayor poder de las empresas, esta fisura en la economía genera inestabilidad, al arrastrar a los países hacia una espiral de desaceleración de la demanda agregada y creciente fragilidad financiera.

Para que la recuperación sea sostenible es necesario un crecimiento salarial más rápido en los empleos peor retribuidos, a fin de reactivar el crecimiento de la productividad y el empleo. La represión salarial y unas reglas del mercado laboral cada vez más débiles solo pueden provocar un empeoramiento de los males preexistentes de la economía mundial.

Tiempo prestado, espacio limitado

Con un capital desarraigado que frena la inversión productiva y un poder corporativo extractivo que impulsa la polarización económica, no es de extrañar que hayamos entrado en una era de profunda inquietud y creciente ira. Con el desgaste del contrato social, los Estados y los hogares no han tenido más remedio que endeudarse para mantenerse a flote y preservar la cohesión de sus fisuradas sociedades. Sin embargo, la deuda puede ser tanto un disolvente como un adhesivo. La amenaza de un colapso económico se cierne peligrosamente sobre las economías dependientes de la deuda. La inquietud se torna premonición cuando la lógica extractiva transita desde el mundo social al natural. Cabe la posibilidad que algunas familias y empresas en quiebra consigan superar su insolvencia, pero no habrá vuelta atrás para un planeta ambientalmente desahuciado. Todas las medidas correctivas exigen un aumento gradual de las inversiones públicas a largo plazo y una planificación estratégica particular.

El giro hacia la austeridad que se operó a raíz de la crisis de 2008 se basó en la creencia tan arraigada en el pensamiento económico convencional de que las crisis son excepcionales. En tiempos normales, unos mercados libres y flexibles logran mantener la economía en un nivel óptimo o cercano a él con una mínima intervención pública. La distorsión y la anormalidad son producto de la injerencia del Estado. El resultado es la renuencia o la falta de voluntad para revertir activamente la destrucción de la capacidad productiva sufrida durante las crisis y las recesiones, o para mitigar las distorsiones generadas por los mercados financieros, que desalientan las inversiones productivas a largo plazo. Junto con el desmantelamiento, en aras de la eficiencia, de las estructuras de bienestar permanentes y anticíclicas, esos supuestos teóricos no solo han socavado la capacidad de los encargados de la formulación de políticas para prevenir las crisis en la economía real, sino también —como en este momento— para responder con mayor eficacia a una crisis de salud pública.

Se tiende a subestimar no solo los costos de las políticas contractivas, sino también los posibles beneficios de una política fiscal expansiva, para salvaguardar una idea de “credibilidad” financiera que se adapte al gusto de los mercados. Las condiciones de los préstamos vinculados a los programas del FMI tienden a imitar este sesgo contractivo.

La austeridad siempre tiene un efecto contractivo sobre el crecimiento y, en ausencia de un superávit de cuenta corriente lo suficientemente importante, arrastra al sector privado al endeudamiento. Por el contrario, un estímulo puede autosostenerse y conseguir mejor y más rápidamente el resultado que los halcones fiscales tanto anhelan. La contracción fiscal no garantiza la sostenibilidad de la deuda pública de un país. De hecho, especialmente en las economías más débiles, los déficits fiscales a menudo han sido resultado de la presión ejercida por el Estado sobre el sector privado, lo que se traduce en una menor recaudación tributaria y mayor desempleo. Tampoco puede afirmarse que la austeridad haya recompensado a sus adeptos con un acceso fiable a los mercados financieros. Entre los países del G20, la Argentina, el Brasil, la India, México y Sudáfrica han venido aplicando medidas de austeridad en los últimos años, pero ahora mismo están teniendo serias dificultades para acceder a fuentes de financiación fiables. En la zona del euro, la última intervención del BCE volvió a demostrar una vez más que no es la disciplina fiscal, sino la liquidez del banco central, la que puede domar los mercados, mientras que desde hace ya tiempo el temor a la inflación ha dejado paso a esfuerzos por alentarla.

El espacio fiscal no consiste en la posibilidad de acumular fondos para días de vacas flacas, lo que, por otra parte, no tiene mucho sentido desde el punto de vista macroeconómico, sino en la de acceder a recursos financieros (esto es, impuestos y deuda) en condiciones de estabilidad y asequibilidad, que es una cuestión histórica y política, además de económica. Esta tesis ha quedado más que demostrada durante la crisis de la COVID-19. Los bancos centrales, en lugar de únicamente defender una idea de su independencia que protege su *statu quo*, deberían conjugar su función de prestamista de última instancia con una gestión más activa del sistema crediticio que proteja, en vez de limitar, el espacio de la política fiscal interna. No hay duda de que para ello sería preciso una mayor coordinación con otras áreas de la política económica. Sin embargo, a veces, y muy especialmente en los países en desarrollo, en los que el espacio fiscal se ve constreñido por factores externos, es necesaria la adopción de medidas a nivel internacional para reforzar o sustituir las

intervenciones de las autoridades monetarias nacionales. Hasta la fecha la respuesta del sistema multilateral a la crisis generada por la pandemia de la COVID-19 ha puesto de manifiesto las graves deficiencias existentes al respecto.

Que la crisis actual llegue a provocar una implosión del sistema instaurado al final de la Segunda Guerra Mundial o sirva para abrir un nuevo capítulo en la cooperación internacional sin duda dependerá principalmente de cómo evolucionen las corrientes políticas de las principales potencias económicas. Lo que parece cierto es que para evitar la posibilidad de una hecatombe será necesario planear un futuro distinto y al mismo tiempo resolver la actual crisis en todas sus dimensiones. Se trata al fin y al cabo del mismo reto al que tuvieron que enfrentarse los artífices originales del multilateralismo y, dada la magnitud y profundidad de la crisis de la COVID-19, no es insensato pedir a los dirigentes actuales que estudien con mayor atención lo que hicieron los mandatarios en 1945.

Depresión de cumpleaños

El 24 de junio de 1945, tras dos meses de deliberaciones, más de 800 delegados de 50 países se reunieron en el Teatro Herbst de San Francisco para refrendar la idea de la creación de Naciones Unidas. Su Carta sigue siendo uno de los logros impercederos del siglo XX, y sin duda de cualquier siglo, pues su objetivo, claramente definido ya en sus primeros párrafos, era servir de centro que armonizase los esfuerzos de las naciones por alcanzar propósitos comunes.

En los 75 años transcurridos, las Naciones Unidas han ampliado el número de sus miembros y de sus atribuciones y han creado una familia extensa —aunque no siempre feliz— de instituciones y organismos, cuya tarea principal es la de promover las virtudes de la cooperación internacional. El tiempo, no obstante, ha pasado factura al proyecto multilateral. Hablar de crisis es algo habitual, aun cuando la necesidad de soluciones globales a los problemas mundiales nunca fue tan urgente. La persuasión moral, los conocimientos técnicos y el fomento de la confianza han sido conjuntamente las principales palancas que han permitido hacer avanzar la agenda multilateral. Sin embargo, en un mundo de Estados desiguales, los actos y la actitud de los más poderosos importan mucho cuando de lo que se trata es de que la cooperación internacional funcione de verdad.

En el caso de la Sociedad de Naciones ese tipo de acciones no habían tenido unos resultados tan buenos. Sin embargo, en 1945 los Estados Unidos ya se encontraban en una situación económica y política que les permitía asumir un papel hegemónico. Esta hegemonía además incorporaba una visión ideológica que no estaba ni fuertemente atada a un concepto sumamente ideologizado del libre comercio, ni profundamente arraigada en los valores de un pasado colonial. Asimismo, los Estados Unidos ya habían cortado las alas a su propia clase financiera, habían puesto coto al poder de las empresas y habían establecido nuevas relaciones con países vecinos.

Los fundamentos intelectuales del *New Deal* se basaron desde su génesis en dos ideas básicas. Roosevelt definió la primera de ellas, esto es, la interdependencia, como “la mutua dependencia de unos de otros – de las personas, de las empresas, de los sectores económicos, de las ciudades, de las pequeñas localidades, de los Estados, de las naciones”. Este concepto estaba estrechamente emparentado con la segunda gran idea del *New Deal*: la justicia social y la responsabilidad mutua en el seno de las naciones. En Bretton Woods, Roosevelt dejó claro que estas ideas estaban maduras para su propagación a nivel internacional:

Los males económicos son extraordinariamente contagiosos. De ahí que se pueda afirmar que la salud económica de cada país es un asunto que concierne a todos sus vecinos, tanto los cercanos como los lejanos. Solo a través de una economía mundial dinámica y fuertemente expansiva puede el nivel de vida de cada una de las naciones progresar hasta lograr niveles que permitan hacer realidad las esperanzas depositadas en el futuro.

Al año siguiente en San Francisco, el vínculo entre la interdependencia económica, la paz internacional y la justicia social se convirtió en la base sobre la que se establecieron las Naciones Unidas.

En la práctica, el multilateralismo en las tres décadas posteriores a San Francisco nunca estuvo a la altura de los ideales del *New Deal*. El capitalismo dirigido discurrió coexistiendo con una persistente y creciente brecha tecnológica entre el Norte y el Sur, el derroche en gastos militares por la tensa división del mundo entre el Este y el Oeste y sus guerras por delegación, que socavaron las perspectivas económicas en muchas regiones en desarrollo, así como con el colonialismo, la persistencia de los prejuicios raciales, la desigualdad de las relaciones comerciales, que inhibió la diversificación productiva en muchos países, y un crecimiento que generaba grandes emisiones de carbono y que hacía abstracción de los costos ambientales.

Emplear únicamente el dólar para garantizar la estabilidad financiera fue una cuestión controvertida ya durante los trabajos de la conferencia de Bretton Woods, dado su sesgo acreedor y su dependencia de la Reserva Federal de los Estados Unidos para atender las necesidades financieras de una economía mundial en crecimiento en un contexto de flujos de capital y tipos de cambio estrictamente regulados. Ese papel no ha dejado de adquirir preponderancia desde principios de la década de 1970, aunque en un contexto diferente como el de la mayor volatilidad de un entorno financiero internacional dominado por ingentes flujos de capitales privados y donde las intervenciones de la Reserva Federal surtían unos efectos indirectos muy importantes, en particular en los países en desarrollo.

A pesar de sus defectos, los principios básicos de Bretton Woods establecieron un modelo que, pese a sus imperfecciones, permitió una forma más equilibrada de desarrollo económico en un mundo interdependiente, además de constituir una plataforma para que una nueva generación de dirigentes del Sur pudiera romper las ataduras del colonialismo y luchar por un orden económico internacional más inclusivo. Esos esfuerzos acabaron con las dislocaciones económicas y las crisis de deuda de la década de 1970 y principios de 1980. En las últimas cuatro décadas, la interdependencia ha cedido el paso a la hiperglobalización en la narrativa por la que se rigen las relaciones internacionales, un proceso en que el poder territorial de los Estados fuertes se ha entrelazado con el poder extraterritorial de los capitales que no tienen arraigo. Desde la perspectiva de los menos poderosos, esta situación se parece más a una jungla mercantilista que a una pampa en la que se pueda cultivar la amistad, el respeto, la justicia y la cooperación. El multilateralismo ha tenido que hacer grandes esfuerzos por adaptarse, pero las promesas de reformas periódicamente formuladas siempre han chocado con la resistencia de los actores económicos más fuertes.

La captura del poder estatal fue la esencia de la estrategia mercantilista que Smith denunció en *La riqueza de las naciones*. Smith no se sentiría muy feliz al comprobar que en el siglo XXI todavía sigue siendo una amenaza para el bienestar y se quedaría sumamente perplejo de ver que esta estrategia ahora se arroja con el manto del libre comercio con su propio nombre bordado en él. La respuesta a este rompecabezas radica, en parte, en la forma en que los grandes bancos y las empresas multinacionales se han apropiado del “libre comercio” en su lenguaje para impulsar una “integración más profunda” que justifique los esfuerzos por reescribir las reglas del establecimiento de estándares y de la protección de la propiedad intelectual y reducir el ámbito de acción regulatoria y el espacio político del que disponen los gobiernos elegidos democráticamente. Todo esto y más ha quedado codificado en tratados bilaterales, regionales y multilaterales, en virtud de los cuales las controversias han quedado fuera de la competencia de la jurisdicción nacional.

El problema no se circunscribe únicamente a los perjuicios económicos que ocasiona amañar las reglas del juego. La concentración del poder económico es políticamente corrosiva. Las constituciones nacionales obligan al legislador a elaborar y aplicar las mismas reglas a todos, ya operen dentro o fuera de una sociedad mercantil. La respuesta a la crisis financiera mundial parece indicar otra cosa: se rescató a la banca y los titulares de activos financieros, que consiguieron aún mayores ganancias con la recuperación, mientras que la austeridad supuso un varapalo para el empleo, los salarios y los servicios públicos. La confianza en unas estructuras concebidas para establecer prioridades políticas, encontrar soluciones de compromiso y mediar entre los distintos intereses disminuye cuando disponer de conexiones políticas y económicas permite favorecer a un grupo en detrimento de otro.

Aun así, 2015 fue un buen año para la comunidad internacional. En septiembre, la Asamblea General de las Naciones Unidas apoyó unánimemente una ambiciosa agenda de cambio transformador y un par de meses más tarde se adoptó en París un programa integral para abordar el cambio climático. Sin embargo, ante

unas reglas de la hiperglobalización aún firmemente asentadas, e incluso antes de que se hicieran notar los estragos de la crisis actual, ambos programas ya tenían un fuerte viento de cara y, según algunos análisis, ya estaban siendo desviados de su ruta.

El gran escape (primera parte): abrazar ideas audaces

La crisis de la COVID-19 está creando nuevas amenazas que se suman a las existentes y está ensanchando las grietas abiertas en un mundo, que de por sí vive sumido en un estado de ansiedad. El daño será grave, en particular en los países en desarrollo, donde el espacio fiscal se está comprimiendo bajo una montaña de deuda insostenible, el margen de maniobra de la política monetaria se ve restringido por las presiones externas y la economía informal no puede emerger por sí misma. No cabe duda de que esta crisis ha hecho añicos algunos mitos políticos, aunque también ha abierto nuevos horizontes. El *Financial Times* ha lanzado el guante con un llamamiento en favor de reformas radicales que reviertan la orientación predominante en las políticas aplicadas en estas últimas cuatro décadas:

Los gobiernos tendrán que aceptar la idea de desempeñar un papel más activo en la economía. Deben considerar a los servicios públicos como inversiones y no como pasivos, y encontrar formas de reducir la inseguridad que impera en el mercado laboral. Volverá a figurar en la agenda la cuestión de la redistribución y se cuestionarán los privilegios de las personas mayores y con mayor patrimonio. Políticas que hasta hace muy poco eran consideradas excéntricas, como el ingreso básico universal y el impuesto sobre el patrimonio, tendrán que estar en el *mix*.

Lo primero que hay que hacer es evitar caer en los errores cometidos en la última crisis. Ello supone que en materia de política macroeconómica es preciso mantener una orientación expansiva, con un correcto equilibrio entre sus componentes monetario y fiscal, hasta que el sector privado recobre la confianza y un cierto nivel de gasto fuertemente orientado a la inversión. Para evitar la posibilidad de perder una década será necesario que los gobiernos, en particular los de los países avanzados, mantengan el déficit durante varios años.

El compromiso con el pleno empleo en las economías avanzadas y la reducción selectiva del empleo informal en los países en desarrollo deberían ser los indicadores que midan la ambición y el éxito de las políticas. Será preciso un gran impulso de la inversión pública y diversas políticas de apoyo para complementar las medidas expansionistas, como los planes de empleo garantizado y de obras públicas. Huelga decir que esas medidas deben estar supeditadas al objetivo de un futuro de bajas emisiones de carbono.

Desde la última crisis, los bancos centrales han dejado de focalizarse únicamente en el objetivo de inflación y han tenido que realizar intervenciones muy diversas para apagar distintos “incendios”. Este enfoque se ha mantenido en la crisis actual con la concesión de préstamos directamente al sector privado. Asimismo, habrá que introducir matices en la gestión del crédito; por lo que atañe a la recuperación, el tipo de interés real debería adentrarse más, en la medida de lo posible, en el territorio de los tipos negativos, pues es una medida que cancela efectivamente parte del capital de la deuda y, en virtud de ese resultado, una especie de instrumento para estimular el endeudamiento y el gasto de las empresas, los particulares y el Estado. Los bancos centrales también tendrán que volver a afirmar su autoridad reguladora, incluso sobre el sistema bancario en la sombra, para domesticar los ciclos de expansión y contracción del crédito y ampliar el horizonte de riesgo financiero, para que este incluya amenazas, como, por ejemplo, el cambio climático, exteriores al propio sistema financiero.

Sin embargo, para lograr la recuperación existe algo aún mejor que aplicar una correcta política macroeconómica. Los gobiernos han roto importantes tabúes políticos —por ejemplo, no solo la deuda en Alemania, sino también la tímida flexibilización cuantitativa aplicada en algunas economías emergentes— para mantener el sistema a flote durante el confinamiento y es con esa misma actitud como habrá que acometer también las fases de recuperación y reconstrucción. Si se quiere poner el foco en el crecimiento de la productividad serán precisas políticas industriales y de innovación de diverso tipo, y en particular más proyectos de colaboración; como demuestra el caso de la búsqueda de una vacuna para la COVID-19, la

cooperación internacional puede repartir sustanciosos dividendos. Ahora bien, también es posible impulsar los niveles de productividad mediante el diseño de políticas de ingresos que vinculen más estrechamente los salarios a la productividad y que, en particular, se marquen como objetivo elevar las retribuciones más bajas y potenciar las políticas activas de mercado de trabajo que faciliten la movilidad laboral. Una vez más, el imperativo de hacer de la lucha contra el cambio climático una característica intrínseca del diseño de esas medidas necesita poca justificación.

La invasividad de las reglas comerciales promovidas al amparo del objetivo de una “integración profunda” supone una amenaza para la recuperación. Incorporar una “cláusula de paz” temporal en el marco de la OMC y en los acuerdos de libre comercio aplicable a las medidas adoptadas por las autoridades públicas a raíz de la pandemia permitiría a los países adoptar y utilizar rápidamente medidas de emergencia para superar los obstáculos relacionados con la propiedad intelectual, los datos y la información. Una suspensión permanente en todos los foros competentes de las reclamaciones presentadas contra medidas públicas aplicadas en el contexto de la COVID-19 ayudaría a crear el espacio de políticas necesario para apoyar los esfuerzos de recuperación. También se necesita una suspensión inmediata de los procedimientos instados por empresas internacionales ante órganos de arbitraje de diferencias entre inversionistas y Estados al amparo de tratados de inversión transfronterizos, así como una restricción permanente en el caso de todas las reclamaciones relacionadas con la COVID-19. Las nuevas cuestiones, como las normas digitales que están siendo negociadas por un grupo de países en el marco de la Iniciativa relativa a la Declaración Conjunta, no deberían ser multilateralizadas hasta que su dimensión de desarrollo no se examine a fondo en los foros independientes adecuados, como la UNCTAD, y se llegue a un consenso.

Si se pretende continuar adelante, culminar el Programa de Doha para el Desarrollo sería una forma de restablecer la confianza en el sistema de comercio, aunque con un compromiso de trato especial y diferenciado como condición *sine qua non* para garantizar un resultado justo. Además, la crisis de la COVID-19 ha puesto de relieve la necesidad de contar con unos sistemas productivos más resilientes y que tengan un cierto grado de “autonomía estratégica” dentro de la división internacional del trabajo; esto solo será posible si los países disponen de un espacio de políticas que les permita diversificar sus economías y generar valor agregado interno.

A la vista de las graves tensiones que obstaculizan el funcionamiento del sistema de comercio internacional, ahora sería un buen momento para crear una comisión independiente que tuviese como cometido examinar si tras 25 años de historia de negociaciones en el marco de la OMC se han hecho realidad o no los principios del Acuerdo de Marrakech. El preámbulo del Acuerdo, que sentó las bases para la creación de la OMC en 1995, muestra signos inequívocos de un pacto aún no cumplido. En el Acuerdo se declara la voluntad de “lograr el pleno empleo” y “un volumen considerable y en constante aumento de ingresos reales y demanda efectiva”, y se destaca la importancia de un “desarrollo sostenible” que sea compatible con los diferentes niveles de desarrollo. Es hora de reflexionar sobre si el mundo ha estado o no a la altura de esos ideales.

El fortalecimiento de la base impositiva es una condición necesaria para ampliar el espacio fiscal. Las medidas que logren mejorar los salarios impulsarán automáticamente los ingresos tributarios, pero incluso un pequeño ajuste en los tramos de ingresos más altos del impuesto sobre rendimientos de las personas físicas y el impuesto de sociedades puede generar un incremento significativo de ellos, y no solo en las economías avanzadas. A la vista del nuevo aumento de la desigualdad resultante de esta crisis, los argumentos a favor de un impuesto sobre el patrimonio parecen ser irrefutables. Con todo, el momento elegido para realizar cambios en el Código Tributario será una cuestión importante y debería adecuarse a las circunstancias del país. También tendrán que revisarse otros impuestos y subsidios, incluidos los billones de dólares empleados en subsidiar los combustibles fósiles y la agricultura industrial. En el caso de los países en desarrollo, en particular, será necesario un apoyo internacional concertado para superar el reto de ampliar su espacio fiscal.

A corto plazo, aliviar las presiones sobre la balanza de pagos con una considerable asignación de derechos especiales de giro es la opción más factible y menos onerosa; la UNCTAD ha propuesto que esta asignación se sitúe entre 1 y 3 billones, dependiendo de si se hacen o no revisiones en la asignación, con el fin de facilitar el logro de un acuerdo político. Además, a corto plazo son esenciales las moratorias y programas de alivio

de la deuda para evitar que las crisis de liquidez se conviertan en una serie de crisis recurrentes de solvencia. La Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda del G20, actualmente en fase de ejecución, si bien da un bienvenido respiro a poco más de 40 de los 73 países que satisfacen sus condiciones y que hasta ahora se han adherido a ella, probablemente sea demasiado escasa y se quede muy corta.

Será necesario adoptar nuevas medidas para integrar también a los acreedores privados y multilaterales, ampliar el ámbito de aplicación de esas iniciativas para incluir a una gama más amplia de países necesitados, siempre a petición de estos, y prolongar su duración, así como convertir la moratoria en alivio de la deuda cuando la situación así lo exija. Dada la gran repercusión que tienen las agencias privadas de calificación crediticia y su función crucial para facilitar u obstaculizar los progresos en materia de moratorias y alivio de la deuda, ha llegado el momento de implicarse proactivamente en la creación de una agencia de calificación crediticia bajo control público.

La eficacia de la expansión de la liquidez internacional solo podrá ser parcial si no se regulan los mercados financieros internacionales. La volatilidad de los flujos internacionales de capitales generan ciclos que acrecientan la fragilidad financiera de los países receptores, especialmente los del mundo en desarrollo. Las medidas de aislamiento, como los controles de capital, tendrán que ser específicas para cada país, y venir determinadas por la naturaleza y el grado de su apertura financiera y por la configuración institucional de su sistema financiero. A fin de mejorar la eficacia de estas políticas nacionales, la gestión de la cuenta de capital debe mantenerse fuera del alcance de los acuerdos regionales y bilaterales en materia de comercio e inversión. Además, los controles de capital serán más eficaces si se controlan los flujos de capital en ambos extremos, es decir, tanto en los países de origen como en los de destino.

El gran escape (segunda parte): reformar la arquitectura global

Estas medidas, que tienen por objeto proporcionar asistencia de emergencia y activar el arranque de la recuperación, contemplan también reformas más profundas de la arquitectura multilateral, reformas que serán necesarias para sostener la recuperación y fomentar la resiliencia.

Poner coto al poder empresarial es una condición *sine qua non* para que la recuperación discurra de mejor manera. Las medidas de lucha contra los monopolios ahora ocupan un lugar destacado en las agendas nacionales y regionales. Ahora bien, habría que reforzar los acuerdos multilaterales existentes, como los Principios y Normas Equitativos de las Naciones Unidas para el Control de las Prácticas Comerciales Restrictivas, adoptados por la Asamblea General en 1980, y hacerlos realmente operacionales con el apoyo institucional adecuado, como una autoridad mundial de la competencia. Estaría justificada la adopción de medidas adicionales, que resultan más urgentes por la crisis actual, en relación con la medición de los precios, el abuso de las patentes y otras prácticas anticompetitivas de los gigantes farmacéuticos y las plataformas digitales, con el fin de velar por que la recuperación sea a la vez justa y resiliente.

La lucha contra la elusión y la evasión del impuesto sobre sociedades y otras formas de flujos financieros ilícitos puede contribuir tanto a ampliar el espacio fiscal como a enfrentar el problema de la desigualdad. Según estimaciones recientes, solo las pérdidas de ingresos causadas únicamente por los flujos financieros ilícitos por motivos tributarios ascenderían a una cantidad situada entre los 49.000 y los 193.000 millones de dólares, lo que representa el 2,3 % del PIB conjunto de América Latina y el Caribe y África, respectivamente. Es preciso revigorizar los esfuerzos multilaterales para reformar el régimen tributario internacional aplicable a las empresas, llevando a cabo en primer lugar un esfuerzo mucho más concertado para tomar medidas drásticas contra los paraísos fiscales en el Norte, estableciendo un registro mundial de activos para que sea posible gravar a los superricos con un impuesto sobre el patrimonio e iniciando el tránsito hacia un sistema tributario unitario que reconozca que los beneficios de las empresas internacionales se generan colectivamente a nivel de grupo.

A fin de que la financiación sea sostenible serán necesarias unas potentes opciones de financiación pública. En el plano internacional, supone expandir la capacidad de préstamo de los bancos multilaterales de desarrollo.

Estos nuevos préstamos podrían conseguirse si los accionistas existentes reorientasen los fondos destinados a subsidiar actividades que resultan perjudiciales para el medio ambiente, por ejemplo los subsidios concedidos a los combustibles fósiles y la agricultura industrial, y los empleasen en aumentar la base de capital de esas entidades, o provenir de fuentes más innovadoras, como un impuesto sobre las transacciones financieras, que podrían apalancarse tomando préstamos en los mercados internacionales de capitales gracias a un moderado relajamiento de su fidelidad a la sobriedad financiera. A cambio, esas entidades deberían reconsiderar sus condicionalidades en materia de políticas para ser consecuentes con una agenda de desarrollo más sostenible e inclusiva.

A nivel nacional y regional, los bancos públicos y de desarrollo también necesitan más apoyo; en este sentido, los gobiernos deben mostrar capacidad resolutoria en el cumplimiento de su mandato y permitir que sus bancos presten más allá de los parámetros extremadamente estrechos que establecen las grandes agencias calificadoras del mundo para otorgar una triple A. También es necesario revisar el doble papel —como juez y parte— que desempeñan las agencias de calificación crediticia en los mercados, dado su impacto en la capacidad de los bancos para recaudar capital para nuevos préstamos.

Un Plan Marshall para la recuperación de la salud pública mundial podría constituir un marco más volcado en crear la futura resiliencia. Este plan, no obstante, debería hacer honor a su nombre y ello supone ante todo generosidad. Si la comunidad de donantes alcanzara el objetivo de destinar el 0,7 % a la asistencia oficial para el desarrollo en los próximos dos años, se obtendría aproximadamente un monto que superaría en unos 380.000 millones de dólares al total de los compromisos actuales. Otros 220.000 millones de dólares que podría movilizar la red de instituciones financieras multilaterales y regionales podrían completar un plan de apoyo de 600.000 millones de dólares en los próximos 18 o 20 meses. Los fondos deberían distribuirse principalmente en forma de donaciones, aunque habría cierto margen para conceder préstamos a nulo interés; el porcentaje preciso de cada una de estas dos modalidades se establecería en función de cómo evolucionase la respuesta de emergencia. Por último, dado el carácter poliédrico del esfuerzo de recuperación, se crearía una agencia que, al igual que en el Plan Marshall, estaría dotada con personal de organismos existentes y del sector privado y que desde el principio aprovecharía los conocimientos técnicos de expertos locales y operaría en coordinación con el país. Al igual que en el plan original, el modelo de referencia sigue siendo el de un organismo central de financiación y supervisión que estaría vinculado con los organismos públicos nacionales por medio de un mecanismo de coordinación regional.

Por último, debería crearse una autoridad mundial de la deuda soberana, que fuese independiente, tanto de los intereses de los acreedores como de los deudores (institucionales o privados), con el fin de solventar las múltiples deficiencias en la actual gestión de las reestructuraciones de deuda soberana. La crisis de la COVID-19, así como los escollos encontrados por la comunidad internacional en su afán por acordar medidas de emergencia de suspensión y alivio de la deuda, han sacado a relucir una vez más lo discapacitantes que pueden llegar a ser factores como la fragmentación y la complejidad de los procedimientos existentes, el poder extraordinario que potencialmente pueden ejercer los acreedores recalcitrantes para sabotear las reestructuraciones y, como resultado, la ineficacia de las resoluciones de la crisis.

Dicha autoridad debería, al menos, establecer marcos y directrices coherentes para facilitar las moratorias temporales automáticas e integrales ante situaciones de desastre reconocidas como tales, asegurar que las necesidades de desarrollo a largo plazo, como el cumplimiento de la Agenda 2030, se tengan sistemáticamente en cuenta en las evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda, y brindar un foro independiente de asesoramiento especializado a los gobiernos que lo soliciten. A más largo plazo, debería establecer un proyecto de reforma integral de los actuales mecanismos de negociación de la deuda soberana, a fin de equilibrar equitativamente los intereses de acreedores y deudores, colmar las lagunas existentes en el caso de los acreedores recalcitrantes y anteponer los intereses colectivos a largo plazo de la mayoría a las recompensas financieras a corto plazo de una minoría.

Conclusión

A pesar de la destrucción de vidas humanas y actividades económicas, el nuevo coronavirus ha creado una oportunidad para un cambio duradero, en parte porque ha puesto al descubierto las carencias del mundo que existían mucho antes de que este patógeno se propagara por todo el planeta. La crisis financiera que se desencadenó hace una década hizo otro tanto, pero esa vez el mundo no estuvo a la altura del desafío. Todavía seguíamos conviviendo con los vestigios de ese fracaso cuando el virus saltó del animal al humano a fines de 2019. Ahora los problemas son, si acaso, mayores. Sin embargo, el entorno intelectual es más activo y la voluntad política con la que se pretende acometerlos pone de manifiesto la existencia de algunos prometedores síntomas de vida. Hay motivos para la esperanza, pero no para la complacencia.

A. Introducción

La economía global terminó el año 2019 con una salud deteriorada. A principios de 2020 sufrió un grave paro cardíaco con el inicio de la crisis de la salud pública que supuso la epidemia de la COVID-19. Cuando una crisis de salud pública de ámbito local se convirtió en una pandemia mundial, muchos países provocaron un coma inducido a amplios sectores de sus economías a causa de las medidas adoptadas para detener la propagación del nuevo virus y aliviar la presión sobre unos sistemas de salud sobrecargados. El resultado es que la economía global experimentará una recesión este año de una magnitud desconocida desde la década de 1930.

El desencadenante de esta crisis fue un patógeno microscópico contra el que está luchando la comunidad mundial de la salud, tras un inicio vacilante, aunque en condiciones desiguales según el país de que se trate. Sin embargo, la comunidad económica mundial no logró diagnosticar las condiciones subyacentes que han propiciado que las consecuencias económicas de esta crisis de salud pública sean tan graves. Por ello, no se reaccionó con la determinación ni tampoco con la ambición que exigía este reto. Sin una respuesta amplia y coordinada, encabezada por las principales economías avanzadas, es probable que toda esperanza de conseguir una mejor recuperación se desvanezca rápidamente y tengamos que asistir a otra década perdida, que tendría consecuencias económicas, sociales y políticas profundamente inquietantes, en particular para el mundo en desarrollo.

El cariz de la recuperación dependerá mucho de si se puede o no conseguir una vacuna y, en caso afirmativo, con qué rapidez. Cuando la primera ola de la pandemia comenzó a retroceder y mejoraron las capacidades para hacer pruebas, rastrear y suministrar equipos para responder a las oleadas

subsiguientes de la enfermedad, muchos países comenzaron a relajar las medidas de cierre de la actividad económica en el segundo semestre del presente año. Algunas de estas medidas han resultado ser prematuras, lo que probablemente prolongará el tiempo que necesitará el mundo para recuperar cierta apariencia de normalidad, e impiden ver con claridad qué tipo de normalidad nos deparará a la postre el futuro. Un choque de esta magnitud surtirá sin duda efectos persistentes, y probablemente permanentes, en la sociedad y la economía. Ahora bien, el futuro no está escrito, por lo que una de las opciones por las que nos podemos decantar es lograr que la reconstrucción sirva para crear mejores condiciones. Serán las prioridades en las políticas públicas, las decisiones que se adopten en esta materia y las iniciativas colectivas, y no el destino epidemiológico, los factores que determinarán el futuro.

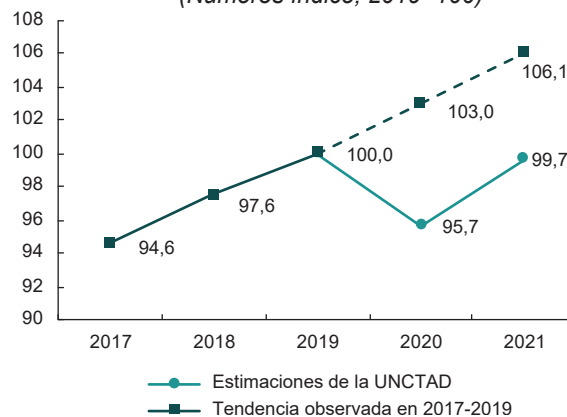
A partir de las ideas y propuestas presentadas en ediciones anteriores del *Informe*, este año se analizan las repercusiones económicas de la COVID-19 y las respuestas que puedan ser eficaces y a la vez inclusivas. Se examinan diferentes escenarios de recuperación y, en particular, se pone de relieve el peligro de un escenario como el de la década perdida (capítulo II), se abordan las dificultades inmediatas que enfrentan los países en desarrollo, así como algunos de los problemas subyacentes que, de no resolverse, impedirán que la recuperación arroje mejores resultados (capítulos III y IV). También se examinan algunos de los cambios institucionales necesarios en el plano internacional para potenciar la recuperación y la transición a una economía global más solidaria y ambientalmente sostenible, transición que el mundo necesitaba antes de la pandemia, pero que ahora resulta cada vez más apremiante (capítulo V).

B. La economía mundial en 2021: entrever entre tinieblas

Empezaremos por una tarea sumamente difícil en tiempos de extrema incertidumbre: la predicción del futuro. En este capítulo se describe el primer impacto de la COVID-19 en la economía global y sus perspectivas de recuperación. Antes de la pandemia, la mayoría de los analistas habían previsto que la producción mundial se aceleraría en 2020, impulsada por un crecimiento más rápido en algunas de las economías en desarrollo más grandes, a pesar de que el crecimiento en las economías avanzadas siguiese careciendo de vigor (IMF, 2020a, 2020b y 2020c). La pandemia ha obligado a una reconsideración de la situación. A mediados de 2020, la mayoría del sector privado, gobiernos e instituciones multilaterales prevén una fuerte contracción de la economía mundial este año, que se concentraría en el primer semestre de 2020, seguida de una recuperación incompleta a partir de la segunda mitad de 2020. Si se mide por las tasas de crecimiento anual, la recesión en 2020 será mucho más profunda que la registrada después de la Crisis Financiera Global. Suponiendo que no se decreta un segundo cierre de la actividad económica, se espera que la recuperación se mantenga a lo largo de 2021, aunque es poco probable que el ingreso mundial alcance el nivel anterior a la crisis de la COVID-19 al final de dicho año.

La UNCTAD vislumbra un patrón similar de profunda recesión global seguida de un rebote técnico (a medida que se alivie la paralización de la actividad) y un inicio de recuperación en este mismo año, aunque una recuperación completa en forma de V depende de que los encargados de la formulación de políticas acierten con todas sus medidas (gráfico 1.1), lo que dista mucho de ser una posibilidad real. Lo cierto es que suscita preocupación el ritmo que tendrá la recuperación el año próximo, no solo por el riesgo nada despreciable de nuevas oleadas de la enfermedad, sino también por la enorme incertidumbre que provoca la dirección que tome la política económica y la falta de un apoyo multilateral en el momento preciso y a una escala acorde con unas circunstancias tan difíciles como las actuales, en particular en los países en desarrollo, lo que podría propiciar que la crisis de la COVID-19 provoque daños aún más profundos y duraderos. Además, es importante no olvidar, toda vez que la atención de los encargados de la formulación de políticas está absorbida por la crisis de salud pública y sus consecuencias, que las tensiones geopolíticas gestadas antes de la pandemia de la COVID-19, así como la emergencia climática

GRÁFICO 1.1 Nivel de la producción mundial en 2017-2021
(Números índice, 2019=100)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD sobre la base del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

que se viene incubando desde hace más tiempo aún, seguirán determinando los futuros resultados.

El escenario de referencia de la UNCTAD, que se ha simulado mediante el Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas (GPM en sus siglas en inglés) y presupone que las medidas que se apliquen como respuesta este año están correctamente encausadas y se mantendrán hasta 2021, indica una reducción del 4,3 % de la producción mundial en 2020 y una expansión del 4,1 % el año próximo (cuadro 1.1). En comparación con los promedios de las expectativas de algunas instituciones públicas y privadas formuladas a mediados de 2020, nuestro escenario sugiere una caída menos acusada este año, aunque una recuperación más débil en el próximo. Por ejemplo, en la última actualización de sus Perspectivas de la Economía Mundial (junio), el FMI señalaba una contracción del 4,9 % en 2020 y una expansión del 5,5 % en 2021, en términos de paridad del poder adquisitivo (PPA) (IMF, 2020c).

En términos cuantitativos, habida cuenta de que la tasa media de crecimiento de la economía mundial —tendencia anterior a la crisis de la COVID-19— fue del 3,0 % en 2017-2019, el escenario de referencia de la UNCTAD indica que en 2021 el ingreso mundial seguirá siendo un 6,4 % inferior al de la tendencia anterior a esta crisis (gráfico 1.1). Medido en términos del producto bruto mundial (PBM), la recesión provocada por la COVID-19 probablemente supondrá que a finales de 2021 el

CUADRO 1.1 Crecimiento de la producción mundial en 1991-2021
(Variación porcentual anual)

Grupo de países	1991- 2000 ^a	2001- 2008 ^a	2009- 2018 ^a	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 ^b	2020 ^b	2021 ^b
A nivel mundial	3,0	3,6	2,9	-1,3	4,5	3,3	2,8	2,7	3,0	3,0	2,7	3,3	3,1	2,5	-4,3	4,1
Países desarrollados entre ellos:	2,7	2,3	1,6	-3,4	2,6	1,6	1,2	1,3	2,0	2,4	1,7	2,5	2,3	1,8	-5,8	3,1
Japón	1,2	1,2	1,0	-5,4	4,2	-0,1	1,5	2,0	0,4	1,2	0,5	2,2	0,3	0,6	-4,5	1,9
Reino Unido	2,9	2,6	1,7	-4,3	2,0	1,5	1,5	2,1	2,6	2,4	1,9	1,9	1,3	1,4	-9,9	4,4
Estados Unidos	3,6	2,6	2,0	-2,5	2,6	1,6	2,3	1,8	2,5	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	-5,4	2,8
Unión Europea (EU 27) entre ellos:	2,1	2,1	1,1	-4,4	2,2	1,9	-0,7	0,0	1,6	2,4	2,1	2,7	2,1	1,5	-7,3	3,5
Zona del euro	2,1	1,9	1,0	-4,5	2,2	1,7	-0,9	-0,2	1,4	2,1	1,9	2,5	1,9	1,2	-6,9	3,4
Francia	2,0	1,8	1,0	-2,9	1,9	2,2	0,3	0,6	1,0	1,1	1,1	2,3	1,7	1,3	-8,1	3,4
Alemania	1,6	1,3	1,6	-5,7	4,2	3,9	0,4	0,4	2,2	1,7	2,2	2,5	1,5	0,6	-4,9	2,9
Italia	1,6	0,9	-0,3	-5,3	1,7	0,7	-3,0	-1,8	0,0	0,8	1,3	1,7	0,8	0,3	-8,6	3,2
Estados miembros de la UE adheridos después de 2004	1,9	5,0	2,4	-3,5	1,5	3,2	0,8	1,2	3,0	4,0	3,1	4,8	4,4	3,7	-5,3	3,9
Europa Sudoriental y Comunidad de Estados Independientes (CEI)	-4,8	7,2	1,8	-6,2	4,6	4,8	3,5	2,5	1,1	-1,5	0,9	2,2	2,8	2,2	-4,3	3,5
Europa Sudoriental ^c	-0,6	5,5	1,6	-1,9	1,6	2,0	-0,5	2,5	0,3	2,5	3,2	2,5	4,0	3,5	-3,2	3,6
CEI, incluida Georgia, entre ellos:	-4,9	7,3	1,8	-6,4	4,8	4,9	3,7	2,5	1,2	-1,7	0,8	2,2	2,8	2,2	-4,3	3,5
Federación de Rusia	-4,7	6,8	1,2	-7,8	4,5	4,3	3,7	1,8	0,7	-2,3	0,3	1,6	2,3	1,3	-4,2	3,4
Países en desarrollo	5,1	6,6	5,1	3,1	7,9	6,2	5,4	5,0	4,7	4,3	4,3	4,6	4,3	3,5	-2,1	5,7
África	2,5	5,8	3,0	3,9	5,4	-0,7	7,6	1,1	3,1	2,6	1,7	3,5	3,1	3,1	-3,0	3,5
Norte de África (incluido Sudán del Sur)	3,1	5,4	0,9	3,8	4,0	-10,1	12,0	-6,1	-0,7	1,7	2,8	5,1	3,3	4,1	-3,4	3,6
África Subsahariana (salvo Sudáfrica y Sudán del Sur)	2,1	6,6	4,8	5,7	7,2	5,7	6,0	6,0	5,9	3,4	1,4	3,0	3,6	3,3	-2,1	3,6
Sudáfrica	2,1	4,4	1,8	-1,5	3,0	3,3	2,2	2,5	1,8	1,2	0,4	1,4	0,8	0,2	-6,0	3,0
América Latina y el Caribe	3,2	3,9	1,7	-2,2	6,0	4,6	2,8	2,8	1,0	0,1	-1,2	1,0	0,6	-0,3	-7,6	3,0
Caribe	2,1	5,0	2,5	-0,9	3,0	2,3	2,2	2,7	2,6	4,1	1,9	2,2	3,5	1,9	-6,4	2,3
América Central (excluido México)	4,4	4,6	4,0	-0,5	4,0	5,7	5,1	3,9	4,0	4,2	3,8	3,9	2,7	2,6	-5,2	2,6
México	3,2	2,2	2,6	-5,3	5,1	3,7	3,6	1,4	2,8	3,3	2,9	2,1	2,1	-0,1	-10,0	3,0
América del Sur, entre ellos:	3,2	4,4	1,3	-1,3	6,6	4,9	2,4	3,2	0,2	-1,3	-3,0	0,4	-0,2	-0,7	-7,1	3,1
Argentina	4,0	5,0	1,2	-5,9	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-2,1	2,7	-2,5	-2,2	-10,4	4,7
Brasil	2,8	3,7	1,1	-0,1	7,5	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,5	-3,3	1,3	1,3	1,1	-5,7	3,1
Asia	6,6	7,8	6,2	4,8	8,9	7,6	5,9	6,1	5,9	5,6	5,9	5,6	5,3	4,4	-0,9	6,3
Asia Oriental, entre ellos:	8,9	9,2	6,9	7,2	9,8	8,4	6,8	6,9	6,6	6,0	6,0	6,2	5,9	5,4	1,0	7,4
China	10,6	10,9	7,8	9,4	10,4	9,6	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,8	6,6	6,1	1,3	8,1
República de Corea	6,6	4,9	3,2	0,8	6,8	3,7	2,4	3,2	3,2	2,8	3,0	3,2	2,7	2,0	0,1	4,3
Asia Meridional, entre ellos:	4,8	6,7	5,9	4,0	8,7	5,6	3,4	4,7	6,2	6,1	8,5	6,3	5,1	2,8	-4,8	3,9
India	5,9	7,6	7,0	5,0	11,0	6,2	4,8	6,1	7,0	7,5	9,0	6,6	6,8	4,2	-5,9	3,9
Asia Sudoriental entre ellos:	4,9	5,7	5,1	2,0	7,8	4,9	6,0	5,0	4,5	4,7	4,8	5,3	5,1	4,4	-2,2	4,3
Indonesia	4,2	5,2	5,4	4,6	6,2	6,2	6,0	5,6	5,0	4,9	5,0	5,1	5,2	5,0	0,1	4,5
Asia Occidental, entre ellos:	4,2	5,5	4,2	-1,7	5,8	8,6	4,9	4,9	3,3	4,0	3,2	2,1	2,0	0,9	-4,5	3,6
Arabia Saudita	1,7	4,5	3,7	-2,1	5,0	10,0	5,4	2,7	3,7	4,1	1,7	-0,7	2,4	0,3	-4,8	3,2
Turquía	3,9	5,9	6,0	-4,7	8,5	11,1	4,8	8,5	5,2	6,1	3,2	7,5	2,8	0,9	-4,6	4,0
Oceanía	2,9	2,9	3,2	2,5	6,1	1,6	2,6	2,8	6,9	4,5	0,8	0,8	1,2	2,6	-3,4	2,9

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD sobre la base del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas; Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (UN-DESA), a partir de datos de las bases *National Accounts - Main Aggregates*, y *World Economic Situation and Prospects (WESP)*: actualización del primer semestre de 2020; CEPAL, 2020; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), 2020; Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas de la Economía Mundial*, abril de 2020; Economist Intelligence Unit, base de datos *EIU CountryData*; J. P. Morgan, *Global Data Watch*, y fuentes nacionales.

Nota: Los cálculos de los agregados de cada país se basan en su producto interno bruto (PIB) en dólares constantes de 2015.

a Promedio.

b Previsiones.

c Albania, Bosnia y Herzegovina, la ex República de Macedonia del Norte, Montenegro y Serbia.

ingreso global se reduzca en 12 billones de dólares en relación con una simple proyección de la tendencia de 2017-2019¹, mucho mayor de la prevista en la actualización del *Informe* a principios de marzo de 2020 (UNCTAD, 2020). Además, la recuperación del crecimiento en 2021 coincidirá con el aumento del desempleo, que probablemente alcanzará los dos dígitos en algunas economías avanzadas.

Este escenario de referencia prevé una gran fluctuación de la tasa de crecimiento de la producción global en 2020-2021, pero es poco probable que la tendencia anterior a la COVID-19 se recupere plenamente de aquí a 2021 y ello por cuatro motivos:

- La economía mundial registraba una tasa de crecimiento de tendencia positiva antes de la crisis de la COVID-19. Así pues, incluso con una expansión del 4,1 % en 2021 el ingreso global no se recuperará en ese año al nivel previsto antes de la pandemia.
- Las ingentes pérdidas de ingresos que han sufrido empresas y familias como consecuencia de la COVID-19 han tenido y seguirán teniendo un impacto negativo en el ahorro y el ingreso y provocarán un aumento de los niveles del endeudamiento privado. Este aumento del endeudamiento reduce las posibilidades de que el gasto privado vuelva a situarse rápidamente en los niveles anteriores a la crisis de la pandemia.
- Los bancos centrales reaccionaron rápidamente a la crisis de la COVID-19 y parecen haber sorteado una hecatombe financiera global. Sin embargo, la evidencia relacionada con la Crisis Financiera Global indica que la política monetaria *per se* no puede conseguir que la economía retorne rápidamente a la situación anterior a la

crisis. Es necesario un estímulo fiscal; la escala y la composición de ese estímulo tendrá una influencia significativa en la trayectoria de la recuperación.

- A la vista de lo ocurrido después de la Crisis Financiera Global, el necesario aumento del déficit y la deuda pública para combatir la crisis puede verse interrumpido prematuramente por una consolidación fiscal; esto es lo que podría suceder en muchos países en una fecha tan temprana como mediados de 2021, con lo que se frenaría el retorno a una plena recuperación económica, o incluso podría suponer un retroceso.

Teniendo en cuenta estos tres últimos factores, el escenario de referencia, que prevé una recuperación incompleta en 2021, no deja de ser una aproximación provisional. En el capítulo II del *Informe* se presentan escenarios alternativos, basados en diferentes supuestos sobre la intensidad de las políticas de recuperación de las principales economías y su coordinación a nivel internacional.

La fragilidad de la economía mundial, que se extenderá hasta 2021, debería ser una llamada de atención para los responsables de la formulación de políticas de todo el mundo. Es muy probable que de lo contrario, la producción mundial no siga el patrón en forma de V que muchos esperan o incluso de V incompleta, que consideramos que será el resultado más probable. Una recesión prolongada o recuperación en forma de U, una recesión de doble caída (en forma de W) o una pérdida permanente de producción potencial (en forma de L) son todas las posibles trayectorias. Y lo que es igual de importante, el patrón de recuperación global puede incluir diferentes trayectorias según el país y la región. Al final del presente capítulo se examinarán más detalladamente las distintas tendencias regionales.

C. De cómo un minúsculo patógeno desencadenó una crisis gigantesca: los efectos del choque de la COVID-19

La pandemia se manifestó en China a finales de 2019 y se propagó rápidamente en el primer semestre de 2020 (OMS, 2020). En los mercados financieros de las economías avanzadas en un primer momento cundió la inquietud por el rumbo que tomaba la

economía a finales de febrero, pero rápidamente se apoderó de ellos la sensación de pánico cuando los mercados abrieron el 8 de marzo. Los bancos centrales, encabezados por la Reserva Federal, reaccionaron con rapidez abriendo el grifo de la liquidez

para evitar la contracción del crédito como en 2008. Sin embargo, como la enfermedad seguía propagándose y crecía la preocupación por su virulencia, fue necesario, para priorizar las vidas de las personas y la integridad de los sistemas de salud, un cierre de la actividad económica para contener su impacto. Esta respuesta, aunque con variaciones nacionales en aptitud y disciplina, ha sido la más ampliamente adoptada en los países avanzados, a diferencia de los países en desarrollo, donde el trabajo informal y precario limita la aplicación de sus medidas.

El resultado ha sido una enorme alteración de la oferta global y una reducción simultánea de la demanda tanto del consumo como de la inversión ante la pérdida de ingresos, así como un redimensionamiento a la baja de las expectativas de un rápido retorno a la normalidad. Los primeros estudios empíricos ponen de manifiesto que, incluso en los casos en que las políticas de confinamiento social no eran tan estrictas, la actividad económica seguía experimentando una fuerte caída (Aum *et al.*, 2020; Andersen *et al.*, 2020; Correia *et al.*, 2020), lo que indica el alto grado de interdependencia existente actualmente en la economía mundial. La ansiedad, la confusión y la incertidumbre fueron tan importantes en la disminución de la demanda en el primer semestre de 2020 como las restricciones a la actividad económica adoptadas para frenar la propagación de la COVID-19.

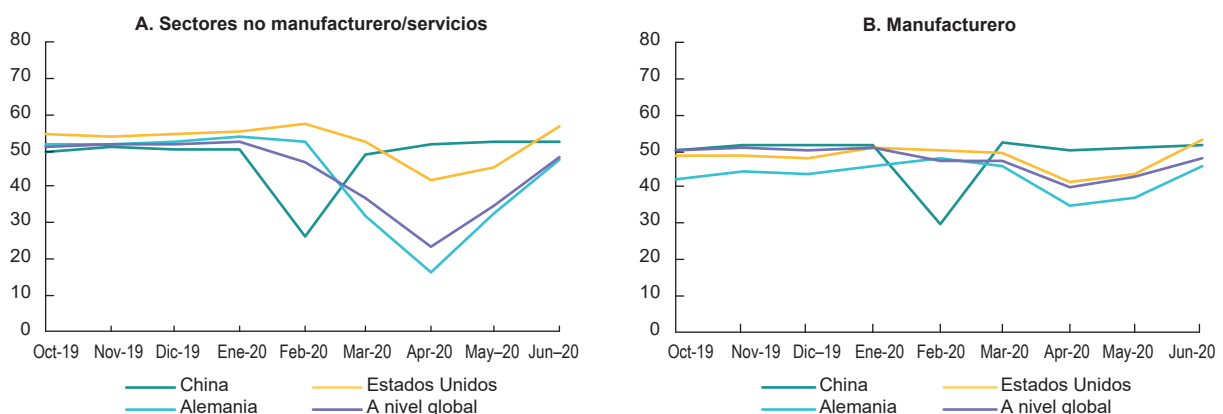
Por el lado de la oferta, las políticas de contención para luchar contra el virus paralizaron muchas

actividades “no esenciales” y acarrearón un impacto negativo que afectó de manera especialmente importante al sector de los servicios, en particular la hostelería, los espectáculos, los viajes y el turismo (gráfico 1.2 A). Dado que en el caso de muchos servicios una reducción temporal de la demanda no crea necesariamente un repunte máximo compensatorio tras el confinamiento (por ejemplo, nadie saldrá a cenar dos veces en el mismo día ni se cortará el cabello dos veces en el mismo mes), esta “recesión en el sector de los servicios” registrada en el primer semestre de 2020 acarreará para muchas empresas y trabajadores un ingreso perdido irrecuperable. Sigue siendo muy real la posibilidad de la quiebra, que se cierne incluso para empresas que, por lo demás, son viables, (OECD, 2020) y algunos anticipan que la siguiente etapa de la crisis global será el hundimiento del turismo mundial (Foroohar, 2020).

Los efectos en la industria fueron menos intensos que en los servicios, pero los parones de la actividad económica siguieron afectando severamente a la producción en muchos sectores, especialmente el de bienes de consumo duraderos. Además, se acusó un fuerte aumento de las existencias después de que los consumidores e inversionistas redujeran su demanda de productos no esenciales como consecuencia de la crisis (gráfico 1.2B).

A diferencia de los bienes y servicios no esenciales, las actividades o sectores esenciales funcionaron casi a plena capacidad durante la crisis de la COVID-19.

GRÁFICO 1.2 Índice de gestores de compras en un grupo seleccionado de economías entre octubre de 2019 y junio de 2020 (Números índice)



Fuente: Índice de gestores de compras de la Oficina Nacional de Estadística de China (NBS); Índice de gestores de compras (PMI) e Índice NMI (índice de actividad no manufacturera basado en encuestas) del Institute for Supply Management (Instituto de Gestión del Suministro, ISM) de los Estados Unidos; Índice de gestores de compras de Markit (Alemania); Índice global de gestores de compras de J. P. Morgan (*JP Morgan Global Purchasing Managers' Index*).

Nota: Un Índice de gestores de compras (PMI) superior a 50 indica una expansión en comparación con el mes anterior, mientras que un índice PMI inferior a 50 indica una contracción, y 50 que no se han producido cambios.

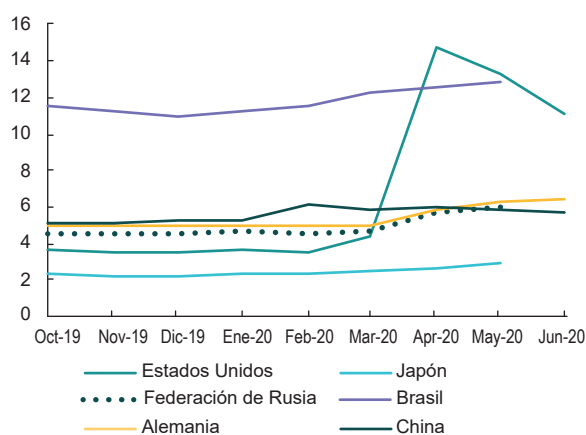
Así, por ejemplo, se disparó la demanda y la producción de material médico en todo el mundo. La demanda de alimentos y artículos de consumo básico también creció durante la primera fase de la crisis, por cuanto los particulares dejaron de comer fuera de casa y acumularon provisiones por temor a que lo peor estuviese por venir. Los supermercados, las farmacias y sus cadenas de distribución funcionaron al máximo de su capacidad durante la fase crítica de la pandemia, lo que creó una economía a dos velocidades, en la que una parte de la población permaneció inactiva mientras que el resto trabajó a tiempo completo o incluso haciendo horas extraordinarias.

El impacto neto de la crisis de oferta fue claramente negativo, al reducirse el empleo y el ingreso tanto en las economías avanzadas como en las economías en desarrollo (gráfico 1.3). El aumento de la tasa de desempleo se ha visto atenuada, en parte, por la reducción de la participación de la fuerza de trabajo, debido a los efectos habituales de la recesión. Además, las transferencias públicas de emergencia a los trabajadores que temporalmente se quedaron sin ingresos, predominantemente en las economías avanzadas, también permitieron que millones de personas estuviesen inactivas durante el confinamiento. Consiguientemente, la tasa de empleo, en cuanto proporción de personas empleadas en relación con la población en edad de trabajar (gráfico 1.4), es un mejor indicador que la tasa de desempleo para calibrar el impacto de la COVID-19 en los mercados de trabajo.

Sumando el aumento del desempleo a la reducción de la población económica activa, la Organización Internacional del Trabajo (OIT) ha estimado que, en el primer semestre de 2020, la pandemia redujo el total de horas de trabajo en una cantidad equivalente a 435 millones de empleos a tiempo completo (ILO, 2020). En cuanto a las empresas que corren el riesgo de sufrir los efectos económicos de la COVID-19, la OIT también estimó que 436 millones de personas (47 millones de empleadores y 389 millones de trabajadores por cuenta propia) operaban en las actividades más afectadas por su repentina paralización. Si la política económica no consigue superar este desafío, un choque de esta magnitud tendrá consecuencias a largo plazo en la tasa de crecimiento del potencial de producción de muchas economías, como ocurrió después de la Crisis Financiera Global. Se volverá a analizar esta cuestión en los capítulos II y III del presente *Informe*.

Según la teoría económica que se estudia en los manuales, un choque de oferta adverso provoca una

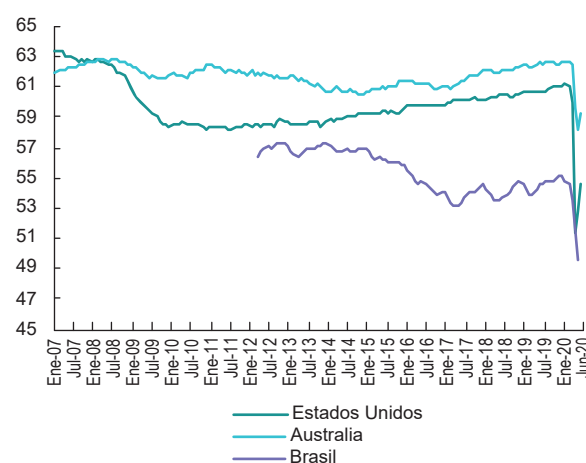
GRÁFICO 1.3 Tasa de desempleo en un grupo seccionado de países entre octubre de 2019 y junio de 2020 (En porcentaje)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de fuentes nacionales.

Nota: Todas las series están ajustadas estacionalmente, salvo la de China.

GRÁFICO 1.4 Tasa de empleo en un grupo seleccionado de países entre enero de 2007 y junio de 2020 (En porcentaje)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de fuentes nacionales.

Nota: Todas las series están ajustadas estacionalmente, salvo la del Brasil.

desaceleración de la producción y acelera las subidas de precios. En la práctica, en el primer semestre de 2020 la inflación cayó o se mantuvo en el mismo nivel en el caso de muchos productos porque la crisis de la COVID-19 fue también un enorme choque de demanda negativo. Para comprender el porqué, es útil distinguir los efectos de la pandemia en la demanda en función de cuatro canales o mecanismos de transmisión:

- La reducción espontánea del consumo de productos y servicios no esenciales debido al temor al contagio. Este efecto fue responsable de la mayor parte de la pérdida inmediata de ingresos y empleo en muchos países.
- La reducción de la inversión privada debido a la caída de la demanda corriente y prevista. Este efecto fue particularmente importante en los países que ya experimentaban una desaceleración del crecimiento antes de la crisis de la COVID-19 y que disponían de demasiada capacidad ociosa como para justificar una inversión.
- La caída del consumo y la inversión debido a las pérdidas en los valores de los activos en los mercados financieros. En efecto, los inversionistas huyeron de los activos de riesgo para adquirir títulos de deuda pública de las economías avanzadas, especialmente de los Estados Unidos, lo que acarrió bajadas en los mercados de renta variable y subidas de las primas de riesgo de los bonos públicos en los países en desarrollo y de los bonos corporativos en mercados tanto de países avanzados como emergentes.
- El aumento de las limitaciones a la oferta de financiamiento. Los bancos impusieron unos criterios más estrictos para otorgar préstamos y se elevaron los diferenciales de tasas de interés en previsión del aumento de las tasas de morosidad y de las primas de riesgo en los mercados de capitales, incluso después de que los bancos centrales habían reducido la tasa de interés básicas.

Esos cuatro efectos amplificaron inevitablemente el negativo impacto inicial de la COVID-19 en la economía por el lado de la oferta. Además, si se hubiera permitido que persistiese la situación se hubiera desencadenado un círculo vicioso que hubiese reducido el ingreso y el empleo, lo que habría perjudicado aún más la confianza y, en una coyuntura de niveles de deuda ya de por sí elevados, habría constituido el caldo de cultivo de otra crisis financiera global. Sin embargo, los bancos centrales y los tesoros de las principales economías del Grupo de los Veinte (G20) intervinieron rápidamente con operaciones a corto plazo para hacer frente a la escasez inicial de liquidez y evitar la congelación de los mercados financieros, a lo que siguió, en una rápida sucesión de acontecimientos, la ampliación de los servicios de préstamo a más largo plazo a las corporaciones no financieras, junto con un mayor apoyo a las empresas

más pequeñas, los desempleados y los trabajadores acogidos a un procedimiento de suspensión temporal de contrato laboral.

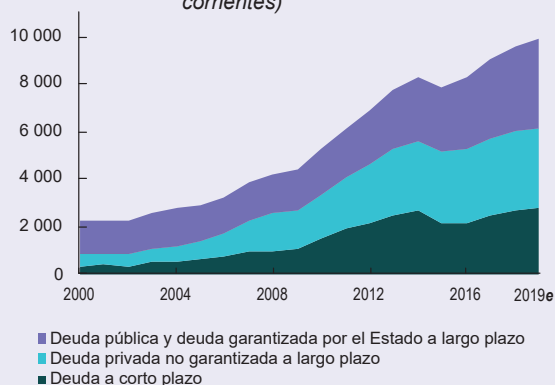
Mario Draghi, cuando fue presidente del BCE, dijo en una frase memorable que haría “todo lo que fuera necesario” para preservar la integridad de la zona del euro. Hasta ahora, los gobiernos de los países más avanzados han adoptado la misma estrategia para aliviar la carga económica de la pandemia —aun cuando en algunos casos persisten dudas sobre la magnitud del estímulo fiscal— y evitar una crisis prolongada; estos países, en un ejercicio de procrastinación, tardan en hacerse la siguiente pregunta: “¿qué diantres hicimos?” (Blanchard, 2020). Ese compromiso queda consignado en los balances de los bancos centrales, que han adquirido posiciones mucho mayores en los activos del sector público y del sector privado no financiero que durante la Crisis Financiera Global, cuando las intervenciones se focalizaron casi exclusivamente en el rescate del sector bancario. Dada la excepcionalidad de la crisis, esta respuesta tuvo su mérito. Sin embargo, aún quedan importantes preguntas por plantear, como, por ejemplo, cuál es el impacto distributivo de los paquetes de medidas extraordinarias de apoyo de emergencia que se están adoptando (Brenner, 2020); cuál es su potencial para estimular y sostener la recuperación (véase el capítulo II); cuáles son las posibles limitaciones de capacidad en diferentes sectores de la economía, en particular en los que la agricultura sigue siendo una importante fuente de ingresos y en los sectores en que la informalidad laboral es la norma; y cuestiones como el impresionante aumento de la deuda pública que comporta la recuperación.

La situación de la deuda era particularmente precaria en muchos países en desarrollo antes de la crisis de la COVID-19 y desde entonces algunos países han empezado a suspender pagos, mientras que muchos otros están al borde de esta situación (recuadro 1.1). La fuga de capitales no residentes de los países en desarrollo en respuesta a la pandemia de la COVID-19 adquirió una escala mucho mayor que en anteriores episodios de crisis. Esta fuga se registró en todas las regiones en desarrollo, lo que provocó una depreciación generalizada de las monedas y un incremento de los diferenciales de los bonos soberanos (UNCTAD, 2020). Unas estrategias sincronizadas de inversión de cartera basadas en índices de referencia y la rápida degradación de la deuda de los países en desarrollo por parte de las agencias de calificación crediticia contribuyeron a la magnitud y la propagación del choque. Desde abril esos mercados han recuperado

RECUADRO 1.1 Vulnerabilidad provocada por la deuda en los países en desarrollo

En vísperas de la pandemia de COVID-19, el total de la deuda externa de los países en desarrollo y las economías en transición (en lo sucesivo, los países en desarrollo) se elevaba a 10 billones de dólares, que era un nuevo máximo y más del doble de los 4,5 billones de dólares de 2009. Dado que el entorno económico global siguió dominado por las alentadoras expectativas de los inversionistas especuladores suscitadas por las políticas a corto plazo y las crecientes desigualdades de ingreso, y no por una recuperación sostenida e inclusiva de la demanda agregada, este aumento del endeudamiento exterior no se vio compensado por un crecimiento lo suficientemente fuerte del PIB en el mundo en desarrollo. Por consiguiente, el ratio promedio deuda externa total/PIB de todos los países en desarrollo aumentó y pasó del 25 % en 2009 al 29 % en 2019. Esta cifra subió hasta el 38 % en promedio en 2019 si se excluye a una economía en desarrollo tan grande como la china, debido a su discreto ratio deuda externa/PIB.

GRÁFICO B.1 Stocks de deuda exterior en el conjunto de los países en desarrollo en 2000-2019
(En miles de millones de dólares corrientes)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en datos del Banco Mundial, el FMI y otras fuentes nacionales.
Nota: e Estimación.

La creciente carga de la deuda externa siguió absorbiendo una parte cada vez mayor de los recursos de los países en desarrollo. Así pues, el ratio deuda externa total/exportaciones aumentó hasta el 111 % para el conjunto de países en desarrollo, lo que supone un aumento con respecto al 105% de 2018 y un retorno a los niveles experimentados por última vez en 2003. Asimismo, la carga del servicio de la deuda mantuvo su tendencia ascendente. En 2019, los países en desarrollo dedicaron el 14,6% de sus ingresos de exportación al servicio de su deuda externa, frente al 7,8 % en 2011, durante el período considerado. En cuanto a los ingresos públicos, la tendencia promedio ha sido más discreta, pero persistentemente al alza, al pasar de un mínimo del 2,7 % de los ingresos públicos gastados en el servicio de la deuda pública y la deuda externa con garantía pública a largo plazo en 2012 al 4,7 % en 2019. Sin embargo, esta situación es mucho más grave en muchos países en desarrollo, donde más de una cuarta parte de los ingresos públicos la absorbe el servicio de la deuda externa pública y con garantía pública, entre ellos los países exportadores

de petróleo afectados por el reciente desplome de los precios del crudo, así como los países en desarrollo de ingreso medio con una carga de la deuda elevada.

Las posiciones de la deuda externa de los países en desarrollo también se vieron más expuestas a vencimientos más cortos y a mayores riesgos de renovación. La proporción de la deuda externa total a corto plazo aumentó al 29 % en 2019, frente a una cifra muy inferior al 20 % a principios de la década de 2000 y al 26 % en 2009. Al mismo tiempo, siguió debilitándose la capacidad de los países en desarrollo para autoasegurarse contra eventuales crisis exógenas y el aumento del riesgo de mercado mediante “colchones” de reservas internacionales, y se redujo hasta casi la mitad el ratio deuda externa a corto plazo/reservas, al pasar desde un máximo del 544 % en 2009 hasta el 279 % registrado en 2019. El dato es preocupante a raíz de la crisis de la COVID-19, puesto que es una señal de las importantes limitaciones de la capacidad de los países en desarrollo para superar las crisis de liquidez derivadas de este choque. Además, encontrar las respuestas eficaces al choque de la COVID-19 se complica porque se difumina la distinción convencional entre deuda externa e interna en un contexto de rápida integración financiera y apertura de la cuenta de capital. La deuda interna puede estar en manos de inversionistas extranjeros, la deuda tanto interna como externa puede estar denominada en moneda local o en divisas, y la deuda en bonos —ya sea soberana o corporativa— se negocia en los mercados secundarios y terciarios y cambia de manos con frecuencia.

La característica más destacada de la reciente evolución de la acumulación general de la deuda en los países en desarrollo ha sido un extraordinario aumento del endeudamiento privado, en particular desde el inicio de la Crisis Financiera Global (*TDR 2019*). Desde el punto de vista de las vulnerabilidades que propicia la deuda externa, este aumento desmesurado del endeudamiento del sector privado conlleva tres riesgos principales: en primer lugar, la deuda privada contraída en divisas representa en última instancia una acreencia sobre las

reservas internacionales de un país, especialmente cuando las empresas privadas no pueden cubrir sus pasivos en divisas con activos en divisas. En segundo lugar, incluso en los casos en que la deuda privada está denominada en moneda local, aunque en manos de acreedores externos, los repentinos cambios de dirección de los flujos de crédito externo pueden socavar la sostenibilidad de la deuda. En tercer lugar, la elevada deuda privada interna (emitida en moneda nacional y en manos de residentes) representa un pasivo contingente para las finanzas del sector público cuando las crisis exógenas provocan quiebras generalizadas o se deteriora sistemáticamente la solvencia de los prestatarios. Según algunas estimaciones, está en manos de acreedores externos alrededor de un tercio de la deuda de las corporaciones no financieras, esto es, unos 1,8 billones de dólares, de 26 economías de mercado emergentes, salvo la china, que principalmente está contraída en moneda extranjera². Es preocupante que la proliferación del endeudamiento del sector empresarial no parezca haber propulsado la inversión productiva.

Una fuerza común que ha propiciado las crecientes vulnerabilidades financieras ha sido la búsqueda de altos rendimientos a corto plazo por todo el mundo que llevan a cabo los inversionistas financieros globales tras ampliarse la liberalización de la cuenta de capital en las economías en desarrollo y la desregulación de los mercados financieros internacionales. En las economías avanzadas este fenómeno se intensificó a raíz de la Crisis Financiera Global en un contexto caracterizado por el recurso extensivo a la acomodación monetaria y unas tasas de interés casi nulas. Además de focalizarse en valores de mercados emergentes denominados en moneda extranjera de las economías en desarrollo de ingreso alto y medio, emitidos principalmente por sus empresas, los inversionistas financieros internacionales aumentaron su presencia en unos mercados en expansión de bonos soberanos denominados en moneda local, llegando a alcanzar en algunos casos las tenencias en manos extranjeras hasta un tercio de la deuda interna.

Al mismo tiempo, muchas economías de frontera³ dependían cada vez más de la emisión de bonos denominados en divisas en los mercados financieros internacionales. A principios de 2020, solo en el África Subsahariana, 21 países aún tenían pagos pendientes en concepto de euroobligaciones soberanas por un valor equivalente a 115.000 millones de dólares, tras un fuerte aumento de sus emisiones desde 2017⁴. En general, la composición de la titularidad de la deuda de los países en desarrollo en concepto de deuda pública y deuda garantizada por el Estado y, por lo tanto, también su perfil de riesgo, ha cambiado sustancialmente desde la Crisis Financiera Global, por cuanto la proporción de esta deuda en manos de acreedores privados, y no de acreedores oficiales, había aumentado al 62 % del total a fines de 2018, en comparación con el 46 % a finales de 2009, y el porcentaje de esta deuda en manos de tenedores de bonos en lugar de bancos comerciales había aumentado del 60 % al 76 % en el mismo período.

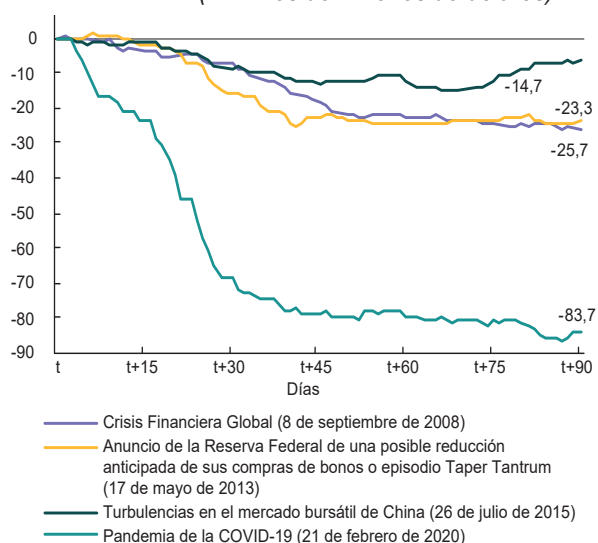
Esta tendencia a la agudización de las vulnerabilidades financieras se ha visto reforzada por la proliferación, desde la Crisis Financiera Global, de estrategias de gestión pasiva para la inversión internacional basadas en índices de referencia⁵. Estas estrategias contemplan un seguimiento de los índices de referencia más importantes, como los índices EMBI de J. P. Morgan, en el caso de los bonos soberanos, los índices MSCI de Morgan Stanley, en el de la renta variable y el índice NEXGEM (mercados de nueva generación) de J. P. Morgan, con el fin de fundamentar sus decisiones de inversión financiera. La inclusión de muchas economías de frontera en desarrollo en esos índices ha supuesto que en su acceso a los mercados financieros internacionales predominen cada vez más las estrategias de gestión pasiva basadas en índices de referencia adoptadas por inversores privados⁶.

Las estrategias de inversión financiera basadas en índices de referencia son propensas a promover un comportamiento gregario. El grueso de la riqueza financiera de los inversionistas globales es administrado por un pequeño número de fondos de activos que ponen su foco de interés más en los acontecimientos que afectan como grupo a las economías emergentes y de frontera antes que en las características propias de cada país. También recurren a índices de referencia estrechamente correlacionados que se basan en metodologías similares. Consiguientemente, las estrategias de inversión basadas en índices de referencia son sumamente sensibles a los cambios en las condiciones financieras globales y tienden a implicarse al desencadenar movimientos sincronizados de flujos de cartera entre países en desarrollo. Su influencia no se limita a la gestión pasiva de fondos, dado que los fondos de gestión activa persiguen superar los resultados de las estrategias de inversión de gestión pasiva. Según algunas estimaciones, hasta el 70 % de las cantidades que los fondos de inversión colocan en cada país están influidas por índices de referencia⁷.

cierta calma (gráfico 1.5), debido principalmente a las compras de valores denominados en moneda nacional en los mercados de capitales locales y de bonos internacionales por gobiernos y empresas asiáticas

(Riordan y Hale, 2020). Sin embargo, ante la falta de un plan de medidas concertadas internacionalmente para reducir el sobreendeudamiento de los países en desarrollo, la eventualidad de que se repitan episodios

GRÁFICO 1.5 Flujos de cartera acumulados de no residentes hacia mercados emergentes después de algunas crisis globales
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de los datos de la base *IFF Daily Emerging Market Portfolio*.

Nota: En el grupo de mercados emergentes figuran la Arabia Saudita, el Brasil, China, Filipinas, India, Indonesia, México, el Pakistán, Qatar, la República de Corea, Sri Lanka, Sudáfrica, Tailandia, Turquía y Viet Nam. La fecha de inicio de cada choque global figura entre paréntesis.

borrascosos sigue siendo una amenaza que se cierne sobre sus posibilidades de recuperación (véase también el capítulo IV).

1. Deuda del sector privado: ¿otra crisis en ciernes?

El aumento del sobreendeudamiento a causa de la crisis de la COVID-19 no se limita únicamente a los balances públicos. El dispendio de deuda, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo, que ha tenido lugar desde 2009 ha sido motivado por el endeudamiento privado. Además, suscita una preocupación cada vez mayor, como ya se advertía en el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 2019*: los elevados y crecientes niveles de endeudamiento de las corporaciones.

Si se toma como ejemplo la situación de los Estados Unidos antes de la pandemia, el crédito contraído (o ratio deuda/PIB) por las corporaciones no financieras estaba ya en su nivel más alto desde la década de 1950. A pesar de ello, el endeudamiento del conjunto del sector privado no financiero de los Estados Unidos fue inferior en 2019 que en 2007 porque sus hogares habían registrado una reducción de su ratio deuda/PIB de aproximadamente 23 puntos

porcentuales desde la Crisis Financiera Global (gráfico 1.6). Si las empresas de los Estados Unidos tratan de hacer lo mismo después de la pandemia sin un movimiento compensatorio por el sector público o los hogares, los Estados Unidos pueden entrar en una carrera hacia el abismo, en la que todos recortan sus gastos para reducir la deuda y que a la postre no modificaría en nada la situación o la empeoraría.

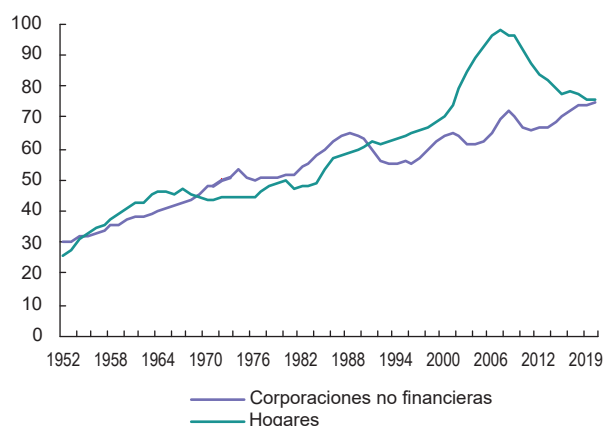
En los Estados Unidos, el ratio deuda/PIB del sector empresarial en 2019 se situó en el 74,9 %; se trata de un ratio moderado, aunque elevado para lo que es habitual en ese país, en comparación con otras economías avanzadas. Concretamente, en el Japón la deuda de las corporaciones no financieras alcanzó un máximo del 218 % del PIB a mediados de la década de 1990, aunque posteriormente se redujo hasta el 163 % del PIB en 2019. En el Reino Unido, el mismo índice alcanzó el 194 % del PIB en 2008 y cayó al 164 % del PIB antes de la pandemia. Antes de la crisis de la COVID-19, el sector corporativo no financiero también registraba un ratio deuda/PIB superior al 100 % del PIB en el Canadá y Francia, aunque con una aparente tendencia positiva (gráfico 1.7)

De forma similar a lo que ocurre con las finanzas públicas, la sostenibilidad de la deuda de las empresas depende de la tasa de crecimiento de la economía y de la tasa de interés real pagada. Un ratio deuda/PIB elevado puede resultar no explosivo si el interés real es relativamente bajo, en comparación con el crecimiento del PIB, como parece ser el caso del Japón. Un ratio deuda/PIB baja puede ser explosivo si ocurre lo contrario y, lo que es más importante, un cambio en el apalancamiento del sector empresarial puede verse compensado o magnificado por un cambio en el ratio deuda/PIB de los hogares y/o del sector público. Precisamente por esto último, es útil analizar la variación de los ratios de endeudamiento del sector privado no financiero en su conjunto como medida de la estabilidad del financiamiento privado.

Teniendo en cuenta la evolución de las economías del G20 desde 2011, el cuadro que presentan los datos del Banco Internacional de Pagos es mixto en el caso de las sociedades no financieras desde ese año (gráfico 1.8):

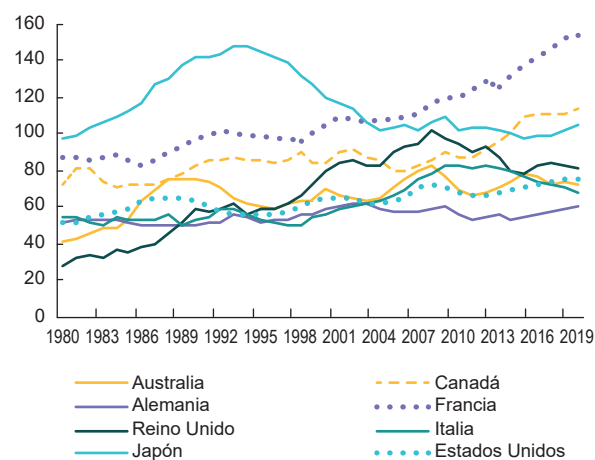
- Se registró un aumento en el ratio de endeudamiento en el caso de 16 de los 19 países del G20 (la zona del euro es el vigésimo miembro del G20, pero su evolución refleja básicamente el promedio de Alemania, Francia e Italia).

GRÁFICO 1.6 Ratio deuda/PIB en los Estados Unidos en determinados sectores en 1952-2019 (En porcentaje)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de la base del Banco de Pagos Internacionales (BPI).

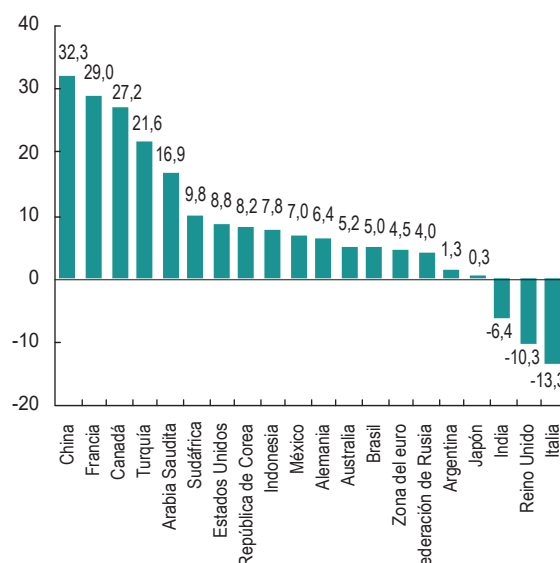
GRÁFICO 1.7 Ratio deuda/PIB del sector corporativo no financiero en determinados países desarrollados en 1980-2019 (En porcentaje)



Fuente: Véase el gráfico 1.6.

- Las mayores reducciones de la deuda corporativa se observaron en el Reino Unido e Italia, que también han registrado un crecimiento lento del PIB desde 2011. También se produjo una caída en el ratio de endeudamiento de las empresas no financieras en la India, pero mucho menor que en el Reino Unido e Italia.
- El mayor incremento de los ratios de endeudamiento empresarial se registró en los casos de Arabia Saudita, China, el Canadá, Francia y Turquía. El aumento del ratio de China es reflejo

GRÁFICO 1.8 Variación del ratio deuda/PIB del sector empresarial no financiero en algunas economías del G20 en 2011-2019 (En puntos porcentuales)



Fuente: Véase el gráfico 1.6.

del apalancamiento de las empresas públicas. En el Canadá y Francia, el cambio se ha producido en la deuda privada, mientras que en Turquía este se ha visto influido por cuestiones de tipo de cambio. En el caso de la Arabia Saudita, la dinámica del mercado del petróleo ha sido el principal factor.

- En la Argentina y el Japón, la deuda de las empresas no financieras se mantuvo casi estable en términos de PIB. En el caso de la Argentina, esta estabilidad es reflejo de los problemas cambiarios y las limitaciones financieras impuestas a los deudores privados endeudados en moneda extranjera. En el caso del Japón, el estable, aunque elevado, ratio de endeudamiento responde a los efectos combinados de la lentitud del crecimiento y unas tasas de interés reales negativas.
- En el resto de las economías del G20, el incremento promedio del ratio deuda/PIB de las corporaciones no financieras ha sido de 6,8 puntos porcentuales del PIB, lo que indica que, al menos en el caso del sector corporativo, no se ha producido un desapalancamiento desde el período de volatilidad de la crisis financiera de 2008-2010.

La crisis de la COVID-19 probablemente dará lugar a un aumento de los ratios de deuda privada no

financiera en todo el mundo. Este cambio no es necesariamente perjudicial, ya que una de las funciones del sistema financiero es precisamente suavizar las variaciones en el ingreso y el gasto ante una crisis exógena de enormes proporciones como la actual pandemia. Sin embargo, como se señaló en el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 2019*, si el endeudamiento del sector corporativo se dedica a la adquisición de activos financieros en lugar de activos físicos productivos, inyectar más liquidez a la economía en

un momento de crisis, aunque sea una buena noticia para los mercados de valores y posiblemente impulse indirectamente el crecimiento, gracias a los efectos de riqueza resultantes, solo va a conseguir diferir la amenaza de una fragilidad financiera cada vez mayor. Hasta la fecha sigue sin encontrarse una respuesta a la cuestión de hasta qué punto el endeudamiento apalancado contraído por las corporaciones podría ser el talón de Aquiles de la recuperación posterior a la crisis de la COVID-19 (recuadro 1.2).

RECUADRO 1.2 La burbuja de deuda corporativa: ¿otra crisis financiera global en ciernes?

En la década transcurrida desde la Crisis Financiera Global, las empresas no financieras se han vuelto adictas a la deuda barata. Según estimaciones de la OCDE, desde 2008 las empresas no financieras de todo el mundo han emitido alrededor de 1,8 billones de dólares en nuevos bonos cada año, un ritmo que duplica aproximadamente al de los siete años anteriores a la Crisis Financiera Global. A fines de 2019, el stock global en circulación de bonos de empresas no financieras registró el máximo histórico de 13,5 billones de dólares, el doble de lo que las empresas no financieras debían en 2008 (Çelik *et al.*, 2020). Si a ello sumamos lo que las empresas no financieras adeudan a los bancos y otros acreedores, su endeudamiento asciende, a nivel global, a 75 billones de dólares, frente a los 45 billones de dólares en 2008 (BIS, 2020).

No solo el volumen de la deuda es motivo de preocupación, sino también su calidad, que parece haberse deteriorado notablemente desde 2008. En 2019, solo el 30 % del stock global de bonos de empresas no financieras en circulación tenían una calificación A o superior (Çelik *et al.*, 2020). Dado que en el primer semestre de 2020 la emisión de bonos por empresas no financieras a nivel global alcanzó la cifra récord de 2 billones de dólares, lo que supone un aumento del 49 % con respecto al mismo período en 2019, crece la preocupación por que gran parte de este endeudamiento sea de baja calidad (S&P, 2020).

Así las cosas, hay motivos para preguntarse por la plausibilidad de que la deuda corporativa explote y cause otra crisis financiera global, máxime cuando en la economía posterior a la crisis de la COVID-19 muchas empresas enfrentarán un mayor estrés financiero.

Si bien la economía mundial avanza hacia una fase de recuperación, es probable que entretanto el sistema financiero enfrente una serie de riesgos. Los dos principales factores de riesgo que influyen en los mercados de deuda de las empresas no financieras son, en primer lugar, la estructura de la propia deuda corporativa, que probablemente degenere en una recesión y, en segundo lugar, la importancia, aunque este aspecto se pase por alto, de las actividades de la banca en paralelo en la economía, que no tiene visos de que vaya a ser menor.

Es probable que los mercados estadounidenses sean los que corran mayores riesgos. A pesar de las sólidas posiciones de efectivo de las principales empresas, la emisión de bonos de empresas no financieras está copada por empresas estadounidenses y asciende a 9,6 billones de dólares, lo que supone un aumento de más del 50 % en una década (S&P, 2020).

En los Estados Unidos, el “atracción” de deuda que se permitió el sector empresarial durante la última década obedeció en parte a una oleada de recompras de acciones, técnica utilizada por las empresas que explotan los programas de flexibilización cuantitativa y las ventajas tributarias, y cuyo objetivo es principalmente aumentar las primas de los ejecutivos (Lazonick *et al.*, 2020). Asimismo, fue una década de bajas tasas de interés (y por tanto, de baja rentabilidad), lo que estimuló una enorme y creciente demanda de activos seguros (principalmente, bonos). Hoy por hoy, junto con los bonos públicos, los valores calificados como “grado de inversión” y respaldados por deuda corporativa con una posición financiera sólida y estable son muy codiciados por los inversionistas al tratarse de activos que se utilizan para *salvaguardar valor*. Es poco probable que después de la pandemia de COVID-19 la demanda de este tipo de valores se reduzca. Así pues, a pesar del gran volumen general de deuda, es poco probable que el segmento de deuda corporativa de alta calidad del mayor mercado financiero desencadene una crisis financiera.

Es la deuda de menor calidad la que plantea un riesgo de fragilidad financiera. Casi la mitad de los bonos corporativos de los Estados Unidos que vencen en los próximos cinco años están calificados por debajo del grado de inversión. La deuda corporativa con una calificación BBB, que es la calificación más baja de la escala

grado de inversión, está en su máximo histórico (S&P 2020). Una vez pase la epidemia de la COVID-19, estos valores serán difíciles de refinanciar, al tiempo que las empresas que emitieron bonos es posible que se enfrenten a una creciente amenaza de quiebra. Como un eco de la Crisis Financiera Global, cabe la posibilidad de que se desencadene una serie en cascada de impagos de deuda en todo el sistema de la banca en paralelo y que repercuta en el sistema financiero en general.

Los instrumentos con mayores probabilidades de desencadenar una crisis financiera más importante son las obligaciones garantizadas por préstamos (CLO) (Rennison y Smith, 2020). Estos valores son parientes cercanos de las obligaciones garantizadas por deuda (CDO), los productos tóxicos que se encontraban en el epicentro mismo de la Crisis Financiera Global. Las CLO son productos financieros que agrupan y luego estructuran préstamos corporativos de riesgo en un grupo de nuevos valores. Si las CDO empleaban como materia prima préstamos de alto riesgo como las hipotecas *subprime*, uno de los principales ingredientes de las obligaciones garantizadas son los instrumentos financieros de deuda de baja calidad crediticia como los bonos basura. El principio clave de una estructura como la de las CDO es su susceptibilidad a una cascada de impagos por los prestatarios subyacentes. La vulnerabilidad de los bancos ante posibles pérdidas por operaciones con CLO es además otra fuente adicional de incertidumbre.

Antes de la epidemia de la COVID-19, el volumen de CLO no había dejado de aumentar. En gran parte, este crecimiento era resultado de las regulaciones adoptadas con posterioridad a la Crisis Financiera Global, que tenían por objeto corregir la subestimación sistémica de riesgos practicada por los bancos al crear valores que devengan rendimientos, pero en las que no se tuvo en cuenta las presiones que ejercía la creciente demanda de inversionistas institucionales sobre los bancos comerciales para que estos creasen activos de inversión. Como resultado, la oferta de valores respaldados por activos no ha podido mantener el ritmo de la demanda que, en parte, se ha visto compensada por nuevas emisiones de CLO de menor calidad. Y en medio de una demanda tan fuerte, las condiciones de muchos préstamos se han relajado.

El inicio de la crisis de la COVID-19 provocó una crisis en los mercados de crédito, pero la Reserva Federal vino en apoyo del mercado con una contundente intervención. Sin embargo, el principal riesgo en el período posterior a la crisis de la COVID-19 estriba en que la bajada en la calificación de las empresas y la escalada de los incumplimientos de pago puedan suponer el inicio del desmoronamiento de partes del mercado de CLO y provocar, a su vez, una liquidación mucho mayor, lo que agudizaría las tensiones existentes en la economía. Algunos de los primeros casos de impagos corporativos amplificados por las CLO se observaron ya en 2020⁸. Aunque los conocedores del mercado siguen insistiendo en que las CLO incorporan amortiguadores de choque y, por tanto, internalizan y contienen el riesgo, la conjugación de complejidad, apalancamiento y deterioro de la calidad crediticia recuerda mucho a la dinámica de la crisis de 2008-2009. Aun cuando las CLO no sean las causantes de la recesión tras la crisis de la COVID-19, sí que la amplificarán⁹.

La segunda área de potencial riesgo sistémico también está relacionada con la banca en paralelo y la evolución de sus entidades desde la Crisis Financiera Global. En 2008, el sector de la gestión de patrimonios, que engloba a inversionistas institucionales, compañías de seguros, así como fondos de cobertura y entidades que invierten en la adquisición de participaciones en empresas que no cotizan en bolsa (*private equity*), tenía bajo su control unos 98 billones de dólares de activos. Después de una década de bajos intereses, de inflación de activos alimentada por la expansión cuantitativa y de constantes presiones por el lado de la demanda, el sector controla hoy en día activos por un valor superior a los 180 billones de dólares (FSB, 2020). El sector ha evitado el estrecho control de los reguladores financieros establecido por estos a partir de 2009, y se ha expandido enormemente fuera del ámbito de la banca regulada, toda vez que los financieros capitalizaron las nuevas oportunidades de arbitraje regulatorio mediante actividades y productos de riesgo. El posible riesgo sistémico derivado de esta área del sector financiero, que en gran medida no está regulada, no ha sido objeto de ningún estudio analítico. Es por ello por lo que el contexto pospandémico suscita tanta preocupación.

Tradicionalmente no se ha considerado que la administración (o gestión si se prefiere) de fondos representase un factor de riesgo sistémico: la gestión (o administración) de fondos en cuanto actividad compartimentada, lleva a que las pérdidas potenciales recaigan en los fondos mismos, no los administradores de los activos. Antes, además, el recurso al apalancamiento era comparativamente poco frecuente. Sin embargo, cuando las regulaciones adoptadas después de 2010 afectaron a la banca tradicional, muchas de sus actividades migraron al sector de las actividades de inversión y empezaron a utilizarse cada vez más productos y estrategias de mayor riesgo (CLO, derivados y apalancamiento). Una de las posibles vías hacia una crisis es un episodio de *pánico financiero*, aunque circunscrito a estos fondos, pues muchos de ellos brindan a los inversionistas la posibilidad de retirar su dinero cuando así lo soliciten. En momentos de tensión en los mercados, esta circunstancia acrecienta

el riesgo de que se desencadenen situaciones parecidas a las de un pánico bancario, que obligaría a los fondos a vender sus activos a precios de remate y provocaría una bajada aun mayor del nivel general de precios y un mayor número de salidas de capitales (Wigglesworth, 2020). Si bien antes de la crisis de la COVID-19 el consenso en el sector era que, debido a su fragmentación, esas situaciones estaban compartimentadas y no planteaban una amenaza sistémica, en la economía posterior a la crisis se abre un abanico de nuevos peligros que se ciernen sobre la economía en general y que no han sido analizados en su totalidad (Haldane, 2014). La opacidad de muchos de los nuevos productos y de las viejas estrategias (por ejemplo, los derivados) que utiliza el sector en la actualidad agravará las posibilidades de que se desencadene un pánico financiero en los fondos, episodio que bien podría transformar una crisis sectorial en un pánico sistémico.

Si bien es cierto que la explosión de la deuda corporativa no financiera de baja calidad ha sido más pronunciada en las economías avanzadas, los mercados de bonos corporativos también han crecido considerablemente en algunos de los países en desarrollo más grandes desde la Crisis Financiera Global, al pasar su total de 380.000 millones de dólares en 2007 a 3,2 billones de dólares en 2017; aunque cabe señalar que en este último año casi dos tercios del total fueron bonos colocados por empresas chinas. Otros países en desarrollo, encabezados por el Brasil, Chile y México, han visto crecer su volumen de bonos en circulación de empresas no financieras a un ritmo anual ampliamente superior al 10 %. Los bonos de empresa de los mercados emergentes suelen recibir una calificación más baja debido a que la percepción de riesgo del país es mayor. Cabe decir además que, mientras que los bonos chinos están denominados casi todos en moneda local, alrededor de dos tercios de bonos corporativos del resto de países en desarrollo están denominados en moneda extranjera (Lund *et al.*, 2018).

La deuda acumulada por el sector empresarial de los mercados emergentes durante un período de bajo costo del endeudamiento junto a una disminución del valor de las divisas puede acarrear una oleada de impagos empresariales, lo que podría poner bajo presión a los balances de los bancos y, potencialmente, degenerar en una crisis bancaria y financiera. Esa posibilidad se materializó en la crisis financiera asiática de 1997-1998 y más tarde en las de otros mercados emergentes, como las crisis del Brasil, la Federación de Rusia, Turquía y la Argentina. En el contexto del período posterior al choque de la COVID-19, una crisis inducida por la recesión en los mercados periféricos o las presiones en los mercados de las principales divisas y, aún peor, en China, bien podrían provocar una cadena de impagos empresariales, lo que acarrearía un deterioro de los balances de los bancos y, a la postre, una crisis financiera en todos los mercados emergentes, que también podría extenderse a los países avanzados.

Desde el comienzo de la crisis de la COVID-19, los mercados financieros mundiales, a pesar de la caída inicial, se han mantenido en pie gracias al fuerte nivel de apoyo público y a la constante demanda de los inversionistas. Aunque no es probable que a corto plazo estos dos factores sufran un cambio drástico, la estabilidad, como advirtió repetidamente Hyman Minsky, es desestabilizadora. Las complejas interconexiones financieras entre los diversos segmentos de la economía global, así como los continuados efectos de la crisis, bien podrían posibilitar la coincidencia de una serie de circunstancias que haga que unos niveles históricamente elevados de deuda corporativa acaben propiciando una crisis financiera de mayores proporciones. Los motivos de preocupación más inmediatos los suscita la banca en paralelo, un sector que ha sido ignorado en las regulaciones financieras adoptadas después de 2010.

A pesar de la singularidad de cada país, hay dos cosas que son comunes en cualquier análisis de solidez financiera. En primer lugar, la combinación del crecimiento del PIB y la tasa de interés real es crucial para la dinámica de la deuda, ya sea esta privada o pública. Una baja tasa de interés real puede permitir que sea manejable una situación con un ratio de endeudamiento elevado, aun cuando el crecimiento sea lento, como lo demuestra el caso del Japón. Con todo, este factor por sí solo no puede resolver el problema. La evidencia existente desde la Crisis Financiera Global indica que una baja tasa de interés real no es suficiente para acelerar el PIB en muchas economías avanzadas. En segundo lugar,

el déficit de uno es el superávit de otro y, por tanto, es imposible que todos los agentes de la economía mundial se aprieten el cinturón simultáneamente. Si un sector sobreendeudado como el privado (hogares o empresas) se ve obligado a generar un superávit, entonces el sector público tendrá que acusar un déficit. Si la respuesta del sector público es apretarse el cinturón esta política empeorará aún más el balance del sector privado, lo que podría abrir la puerta a una espiral deflacionista. La estabilización de los ratios de endeudamiento privado/PIB tras la crisis de la COVID-19 dependerá de que el sector público realice una maniobra financiera compensatoria que permita una recuperación económica sostenible.

D. Respuestas a la COVID-19 en materia de políticas

La primera respuesta económica de muchos países a la COVID-19 fue inyectar liquidez en los mercados financieros con objeto de detener la contracción del crédito y la espiral de deuda y deflación. También se incrementaron los fondos de emergencia de los gobiernos a fin de apoyar las medidas de salud pública para luchar contra la pandemia, aunque, en muchos casos, no lo suficiente vista la magnitud del problema. Esta penuria provocó en un primer momento cuellos de botella y racionamientos en los sistemas de salud, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo.

Sin embargo, lo que ha hecho de esta crisis un acontecimiento sin precedentes ha sido la decisión de los gobiernos de parar la actividad económica en un intento por contener la pandemia, proteger los sistemas de atención de la salud, que estaban sobrecargados, y salvar vidas. Este parón repentino activó los estabilizadores automáticos del gasto, en particular en las economías más avanzadas, con sistemas de seguridad social sólidos. Sin embargo, muchos gobiernos adoptaron otras iniciativas discrecionales de carácter monetario, financiero y fiscal con objeto de suavizar el golpe en el ingreso, el empleo y los balances privados. La escala de estas intervenciones discrecionales en términos de paquetes de asistencia de emergencia ha sido ingente, con el fin apoyar a las empresas y las familias durante el cierre de la actividad económica, así como a ayudar a las administraciones locales de los grandes Estados federales, cuyos ingresos se desplomaron.

Basándonos en la información obtenida del FMI y la OCDE que han rastreado las respuestas a la pandemia en materia de políticas (IMF, 2020d; OECD, 2020a), se pueden dividir las medidas en esta materia en diez grupos cualitativos:

- Aumento de los fondos públicos consagrados a la atención de la salud, procedentes o bien de una reasignación o bien de un incremento del gasto público y las líneas de crédito, a fin de aumentar la capacidad de los hospitales, producir más equipamiento médico, pagar bonificaciones salariales al personal médico y buscar los medicamentos más adecuados y una vacuna contra la enfermedad (Barroy *et al.*, 2020).
- Reducción de las tasas de interés por parte de los bancos centrales (recuadro 1.3). En la mayoría

de las economías avanzadas, las tasas de interés a corto plazo volvieron a ser nulas o casi nulas y, en muchas economías en desarrollo, se aplicaron recortes sustanciales de las tasas de interés, lo que puede hacer que, después de la COVID-19 se esté rozando ya el límite inferior efectivo de política monetaria a nivel global (Rogoff, 2020; Lilley y Rogoff, 2020).

- Flexibilización cuantitativa, definida como un aumento a causa de la emergencia en los balances de los bancos centrales dirigida a evitar un hundimiento de los precios de los activos en moneda nacional. Este esfuerzo ha sido más intenso en las regiones avanzadas, como los Estados Unidos, Europa, el Japón y el Reino Unido, pero muchas economías en desarrollo también instrumentaron programas o servicios especiales de crédito para la compra de bonos públicos y privados durante la fase más dura de la pandemia (Arslan *et al.*, 2020).
- Flexibilización regulatoria, definida como una reducción en los requisitos de reservas y capital de los bancos y las entidades financieras, con objeto de no agudizar el problema de la contracción del crédito en un período con mayores tasas de morosidad y pérdidas de capital en los mercados de renta variable y fija. También se han relajado las provisiones necesarias para préstamos improductivos, y muchos países han aplicado moratorias de la deuda en moneda nacional para las empresas y los particulares más afectados por la crisis de la COVID-19 (Borio y Restoy, 2020).
- Flexibilización tributaria, mediante el aplazamiento o la cancelación de pagos, las devoluciones rápidas y la relajación de las normas de auditoría y cumplimiento normativo, tanto para empresas como para particulares, con objeto de atenuar la pérdida de ingresos y atender la demanda de crédito generada por la emergencia. Solo en unos pocos países se han aplicado subidas de impuestos, generalmente a personas de ingresos altos y sobre determinados productos que no eran de primera necesidad, pero la principal tendencia en la lucha contra la pandemia ha sido la relajación temporal de la carga impositiva directa e indirecta, usando el tesoro como un “banco” en favor de los agentes con problemas de liquidez (OECD, 2020b).

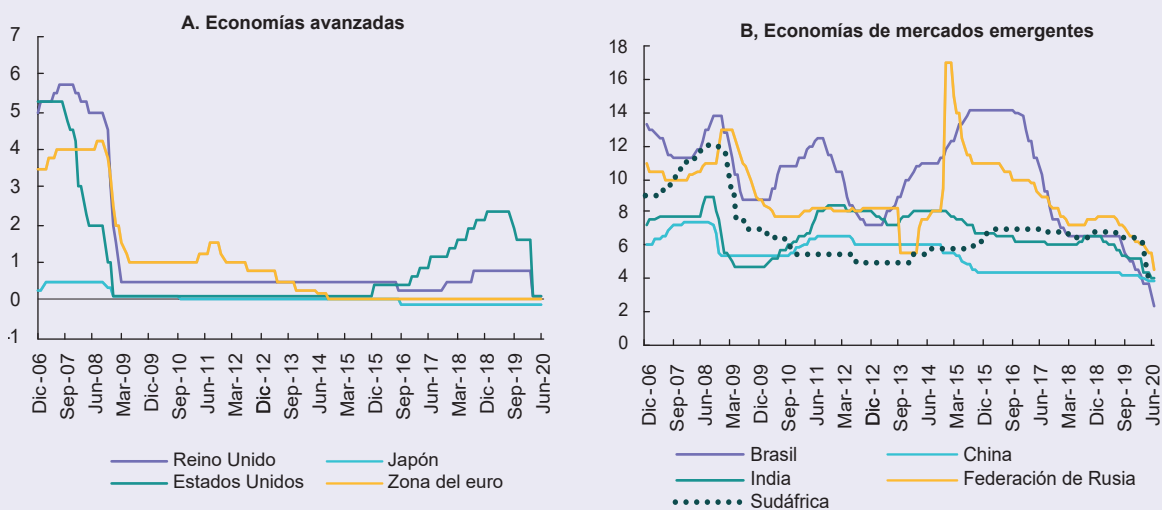
RECUADRO 1.3 Política monetaria e inflación

La crisis de la COVID-19 dio lugar a una nueva tanda de recortes de las tasas de interés oficiales, no solo en las economías avanzadas que tenían una tasa de interés positiva antes de la crisis, sino también en muchas economías en desarrollo, incluidos países con una elevada inflación, como la Argentina y Turquía. Marcó el inicio de esta tendencia la Reserva Federal de los Estados Unidos, que ya había comenzado a reducir las tasas a finales de 2019, antes de la COVID-19, en respuesta a los signos de debilitamiento de la economía. Ante la pandemia, la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal redujo la tasa de interés de los fondos federales casi hasta cero, y el Banco de Canadá y el Banco de Inglaterra tomaron la misma senda. Solo en los casos en que las tasas de interés del banco central ya eran nulas o negativas, como en la zona del euro y en el Japón, no hubo más recortes.

En cuanto a las economías en desarrollo de mayor tamaño, la tasa de interés del banco central también se redujo considerablemente en el Brasil, la Federación de Rusia, la India y Sudáfrica, donde la relajación monetaria había comenzado antes de la crisis de la pandemia. En las cinco economías de los países del grupo BRICS, el único banco central que a mediados de 2020 no ha reducido sustancialmente su tasa de interés es el Banco Popular de China. Esta peculiaridad refleja el carácter único de la estructura financiera china y la aceleración de los precios al consumo que estaba experimentando ese país hasta principios de 2020. Este último fenómeno también se manifestaba en la India, lo que no fue óbice para que el Banco de Reserva de la India redujera las tasas de interés a partir de finales de 2018, puesto que, en su caso, la aceleración de los precios al consumo se debió en parte a que el país recuperó la normalidad monetaria tras la iniciativa de “desmonetización” emprendida en 2016-2017.

La reducción mundial de las tasas de interés ha sido posible gracias a la reducción prevista de la inflación en todo el mundo (gráfico B.2). En 2009, inmediatamente después de la Crisis Financiera Global, el patrón volvió a repetirse, aunque se registró un rápido repunte temporal de la inflación en 2010 y 2011, que obligó a algunos países a subir las tasas de interés y a adoptar una consolidación fiscal prematura. En aquella ocasión, la aceleración de los precios resultó ser efímera y el mundo entró en un período de baja inflación en 2012-2015, mientras que paralelamente se produjo una desaceleración del crecimiento del PIB.

GRÁFICO B.2 Tasas de interés del banco central en un grupo seleccionado de economías entre diciembre de 2006 y junio de 2020
(En porcentaje)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de la base del Banco de Pagos Internacionales (BPI).

- Líneas de crédito de emergencia para el sector no financiero, utilizando los bancos públicos o el propio banco central y haciendo que el tesoro nacional asuma una parte o la totalidad del riesgo de las operaciones. Por lo general,

este tipo de iniciativas ha estado dirigido a las pequeñas y medianas empresas, pero, después de la COVID-19, en los grandes Estados federales también resultó necesario otorgar préstamos de emergencia a las administraciones regionales,

ya que los erarios subnacionales suelen recortar abruptamente el gasto ante una caída repentina e importante en sus ingresos (Belz y Sheiner, 2020). La misma lógica se aplica a la zona euro, aunque con más matices en lo tocante a los aspectos institucionales y políticos, debido a la ausencia de un tesoro nacional y a los desacuerdos sobre una estrategia fiscal coordinada (Claeys y Wolff, 2020).

- Paquetes de rescate o “recapitalización pública” en el caso de algunas empresas o sectores particularmente afectados por el repentino parón económico, mediante líneas de crédito especiales a largo plazo e inyecciones de capital. Los primeros beneficiarios de este tipo de ayudas han sido las líneas aéreas y los fabricantes de aeronaves comerciales, tanto en las economías avanzadas como en las economías en desarrollo. Si la crisis se agrava, el apoyo para el endeudamiento a largo plazo y en forma de instrumentos de capital podría ampliarse a empresas consideradas esenciales o estratégicas en el marco de una “política industrial apta para el siglo XXI”, como ya declararon los Gobiernos de Alemania y Francia antes de la COVID-19 (BMW y MEF, 2019).
- Transferencias de emergencia en efectivo a los trabajadores del sector formal, mediante un incremento discrecional de la duración y la cuantía del seguro de desempleo en muchos países, así como un aumento del gasto público en programas de corta duración que ya existían antes de la pandemia (Giupponi y Landeis, 2020). El principal ejemplo de esta última iniciativa es el *Kurzarbeit* alemán, que consiste en una reducción temporal de jornada y salario acordada entre los empleadores y los empleados, en la que el Gobierno asume una parte de los costos a fin de reducir la pérdida de ingresos de los trabajadores (Boeri y Bruecker, 2011).
- Transferencias de emergencia en efectivo y en especie destinadas a trabajadores de la economía informal y personas en situación de riesgo, mediante programas temporales de distribución de alimentos y pago de un ingreso mínimo, dirigidos a un sector amplio de la población, que había quedado fuera de las redes oficiales de protección social. Además de la habitual asistencia de emergencia en forma de transferencias de bienes y servicios, en 2020 algunos países aprobaron amplias transferencias de efectivo de carácter discrecional para familias de bajos

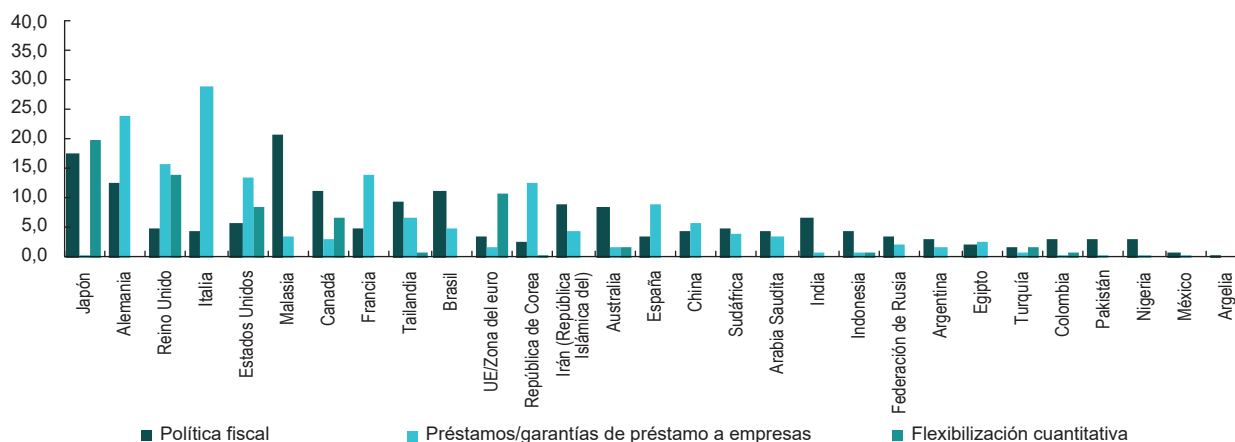
ingresos con muy pocas condiciones vinculadas a ellas. La estrategia más común ha sido mantener los ingresos mediante un “cheque de estímulo” temporal (como en los Estados Unidos) o un “*coronavoucher*” para los trabajadores sin ingresos (como en el Brasil), con una prestación económica adicional para las familias con hijos. Se supone que las iniciativas de este tipo son temporales, pero su adopción ya ha suscitado debates sobre la instauración con carácter permanente de un ingreso básico universal después de la crisis de la COVID-19 (Standing, 2020).

- Moderación de los tipos de cambio mediante intervenciones en los mercados de divisas al contado y mercados de derivados sobre divisas, especialmente en las economías en desarrollo, apoyándose en unos elevados niveles de reservas internacionales, líneas de crédito de emergencia de carácter multilateral y, en algunos casos contados, acuerdos de canje con bancos centrales de los países avanzados (Bahaj y Reis, 2018). Muchos países en desarrollo redujeron sus reservas internacionales para atenuar los efectos de las salidas de capital en la tasa internacional de su moneda, pero la crisis de la COVID-19 también ha potenciado el papel de las operaciones con derivados para mitigar la volatilidad de los tipos de cambio y ha propiciado también propuestas para incluir un “agente de cobertura de última instancia” en el instrumental de las instituciones multilaterales, como, por ejemplo, el FMI (Yeyati, 2020).

Las medidas descritas anteriormente incorporan muchos instrumentos de política que cubren diferentes marcos temporales, lo que dificulta su integración en una medida compuesta cuantitativa de la respuesta. Para hacer frente a esta dificultad, las respuestas en materia de políticas de las principales economías del mundo pueden reagruparse en tres categorías: política fiscal, préstamos y garantías de préstamo de emergencia, y flexibilización cuantitativa. Para hacerse una primera idea de la respuesta, resumimos lo que se ha *anunciado* a mediados de 2020 presentándolo como proporción del PIB de cada país o región (gráfico 1.9). El total estimado de las medidas anunciadas ronda los 13 billones de dólares.

Por supuesto, los planes anunciados no siempre se traducen en medidas efectivas de política en la misma proporción. No obstante, resulta evidente que en las economías avanzadas las respuestas de carácter monetario, en forma de préstamos y garantías o de

GRÁFICO 1.9 Magnitud de las medidas de estímulo de las políticas adoptadas como respuesta a la pandemia de COVID-19
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de fuentes nacionales.

Nota: Las estimaciones fiscales se basan en el gasto fiscal y las medidas de estímulo tributario. En estas estimaciones no se incluyen las medidas para que se puedan diferir obligaciones a corto plazo, es decir, los pagos de impuestos diferidos de un trimestre o un mes a otro. Las estimaciones de préstamos/garantías de préstamo a empresas se basan en programas de préstamos/garantías de préstamo. Las estimaciones relativas a la flexibilización cuantitativa se calculan sobre la base de los programas de compra de activos. Cuando se proporcionan estimaciones, la magnitud de las medidas de estímulo se basa en las estimaciones oficiales de las autoridades públicas competentes. En caso contrario, se estiman las magnitudes a partir de cálculos de la secretaría de la UNCTAD. En el caso del histograma UE/Zona del euro, las medidas fiscales y los préstamos/garantías de préstamo a empresas corresponden al conjunto de los 27 países de la Unión Europea, mientras que las medidas de flexibilización cuantitativa corresponden a la zona del euro. Todas las estimaciones se basan en las cantidades anunciadas hasta el 30 de junio de 2020 por las autoridades públicas competentes en respuesta al brote de COVID-19.

flexibilización cuantitativa, han sido la respuesta preferida a la crisis de la COVID-19, si bien es cierto que los paquetes fiscales también han sido importantes en una serie de casos. Ambas respuestas tienen un peso considerablemente menor en las economías en desarrollo, donde el espacio fiscal es reducido, por lo que muchos bancos centrales tratan de mantener un nivel mínimo de reservas internacionales como medida de precaución, a fin de gestionar una severa restricción de la balanza de pagos; sin embargo, los paquetes fiscales han sido importantes en algunos casos.

Todavía es demasiado pronto para calibrar la respuesta económica efectiva de cada país o región a la crisis de la COVID-19 o para discernir qué es fruto de decisiones discrecionales de los gobiernos y qué se debe al apoyo exógeno y los mecanismos endógenos que incorporan las normas de política macroeconómica. No obstante, a mediados de 2020, lo que sí parece seguro es que dos cuestiones figurarán en los próximos debates sobre política económica: la profunda recesión global que se registrará este año y el colosal aumento de la deuda pública en todo el mundo.

E. De la asistencia de emergencia a la reconstrucción económica

Por lo que a las políticas se refiere, la mayoría de las respuestas a la COVID-19 se han centrado en la asistencia de emergencia o las ayudas compensatorias a empresas y familias, así como en las medidas de preparación para hacer frente a nuevas oleadas de la enfermedad. No cabe duda de que han sido necesarias para salvar vidas humanas y evitar que una recesión económica se convierta en una depresión más prolongada, pero en el mundo pospandémico se necesitará

algo más que medidas profilácticas y de asistencia de emergencia para recuperarse de la crisis actual.

El estado de la economía mundial, como se ha sostenido en anteriores informes de la UNCTAD, dejaba mucho que desear antes de que hiciera su aparición la COVID-19. La actual crisis de salud pública ha puesto de manifiesto muchas de las tensiones y fragilidades a las que es necesario poner remedio para

que la economía global se vuelva más resiliente y siga una trayectoria de crecimiento sostenible en los ámbitos económico, social y medioambiental. De hecho, parece haber pocas dudas de que, una vez que la crisis haya tocado fondo, el mundo no solo habrá perdido billones de dólares, sino que además será menos equitativo y seguro y estará más endeudado que antes. Los gobiernos se verán obligados a contemporizar aún más con los caprichos de los mercados financieros, las grandes empresas tendrán mayor preponderancia y la brecha digital se habrá ensanchado aún más.

Los llamamientos a repensar el contrato social básico (un *new deal*, o como quiera denominarse) se han vuelto, como cabía esperar, más elocuentes. El *Financial Times* ha lanzado el guante a los gobiernos en una serie de editoriales desafiantes: “Será necesario poner sobre la mesa reformas radicales, que reviertan la orientación predominante en las políticas aplicadas en las últimas cuatro décadas. Los gobiernos tendrán que aceptar la idea de desempeñar un papel más activo en la economía. Deben considerar a los servicios públicos como inversiones y no como pasivos, y encontrar formas de reducir la inseguridad que impera en el mercado laboral. Volverá a figurar en la agenda la cuestión de la redistribución y se cuestionarán los privilegios de las personas mayores y con mayor patrimonio. Políticas que hasta hace muy poco eran consideradas excéntricas, como el ingreso básico universal y el impuesto sobre el patrimonio, tendrán que estar en la matriz de políticas” (*Financial Times*, 2020:8).

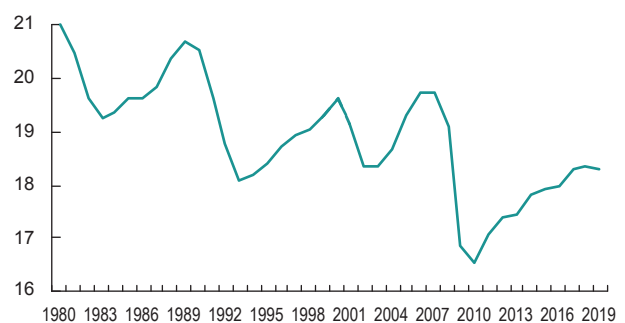
La reconstrucción económica que habrá que emprender después del episodio de la COVID-19 requerirá, sobre todo, políticas públicas activas para disminuir la desigualdad en los ingresos y, al mismo tiempo, reducir las emisiones de carbono; además de grandes proyectos de inversión pública orientados a generar empleo y acelerar la transición a una economía con bajas emisiones de carbono y energéticamente eficiente, así como reformas estructurales para la transición a nuevas formas de producción y consumo. Los países en desarrollo necesitarán tener acceso a financiamiento y tecnología en cantidades suficientes y asequibles, además de un espacio de políticas más amplio, a fin de poder contribuir a la sostenibilidad del planeta, y al mismo tiempo tendrán que procurar converger económica y socialmente con los países avanzados (*TDR 2019*).

Por sí solas, las fuerzas del mercado no tienen ni la capacidad ni son la forma idónea de orientar las

transformaciones económicas y sociales a la escala necesaria, que también debería abarcar el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de aquí a 2030. De hecho, la era de la hiperglobalización, a pesar de establecer un entorno favorable a las empresas, en muchos países no ha logrado propiciar un ritmo rápido de formación de capital, en gran parte debido a que los consejos de administración de las empresas han adoptado los métodos de cálculo de inversiones propios de los mercados financieros (*TDR 2017*). Tras la crisis financiera, en las economías avanzadas la inversión se recuperó, pero no llegó a alcanzar los niveles anteriores a la crisis. A finales de la década ya estaba desacelerándose o disminuyendo, lo que acarrió consecuencias adversas para el crecimiento global (gráfico 1.10). Y, si bien este año la paralización de la actividad económica producirá una reducción en las emisiones de carbono —resultado que es preciso celebrar—, las estrategias orientadas a reducir de manera permanente el crecimiento económico no son ni realistas ni apropiadas para la mayor parte del mundo, ya que se corre el riesgo de que fijen los actuales niveles de pobreza y la distribución mundial del ingreso y la riqueza en su estado actual, niveles que, por otra parte, dejan mucho que desear.

Es indiscutible que la recuperación de la crisis de la COVID-19 exigirá un aumento de la inversión pública, junto con formas novedosas de gestionar los condicionantes y desequilibrios de carácter fiscal. La experiencia adquirida desde la Crisis Financiera Global ha demostrado que reducir la tasa de interés real a cero o a valores negativos puede resultar útil,

GRÁFICO 1.10 Formación de capital privado en las economías desarrolladas del G20 en 1980-2019
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas y fuentes nacionales.

Nota: En las economías desarrolladas del G20 se incluye a la República de Corea.

pero no basta para impulsar a las fuerzas del mercado a estimular la inversión y devolver la economía al pleno empleo, y mucho menos para transformar los actuales patrones de consumo y producción, que generan una fuerte huella de carbono. A fin de acelerar un crecimiento verde e inclusivo, se necesitarán importantes incentivos públicos para inversiones en sectores y actividades específicas y en innovación, que deberán ir acompañados de una planificación estratégica, así como de sanciones o prohibiciones absolutas de actividades que entrañen claras externalidades negativas para la estabilidad social y la conservación del medio ambiente. Todo ello implica aplicar una combinación de políticas más activas en los ámbitos fiscal, laboral e industrial en el mundo posterior a la COVID-19. Las políticas deben tener como objetivo recuperar el empleo y estimular el ingreso nacional, así como modificar su distribución, sin por ello dejar de transformar las estructuras de producción subyacentes.

En el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 2019* se mostró que no solo era necesario, sino también factible, realizar un esfuerzo coordinado y amplio de impulso a la inversión —de más del 2 % del PBM y encabezado por el sector público— a fin de reinventar el sector energético y otros sectores de la economía con fuertes emisiones de carbono y transformar de manera radical los patrones de producción y consumo. Un impulso a la inversión de esta magnitud también exigirá encarar los altos niveles de desigualdad del ingreso y, al mismo tiempo, adoptar regímenes de mayor progresividad tributaria y concentrarse directamente en los resultados sociales a través de medidas de creación de empleo, programas de trabajo digno y la ampliación de la seguridad social. En recientes debates se ha denominado a esta estrategia *New Deal* verde, en referencia a los esfuerzos desarrollados por el ejecutivo de Roosevelt en los Estados Unidos para hacer frente al desempleo y los bajos salarios, la naturaleza depredadora del sector financiero, las

carencias de infraestructura y las desigualdades regionales, en el contexto de la recuperación tras la Gran Depresión. Dada la naturaleza de la crisis climática, y ahora de la crisis de salud pública, en este momento de la historia un programa de esa índole requeriría un esfuerzo global.

Será esencial mejorar la cooperación y la coordinación internacionales si se aspira a aplicar medidas que verdaderamente rompan tabúes y tengan la escala y la rapidez adecuadas; además sin que ello entrañe enormes problemas para las generaciones futuras. Los países y las regiones más avanzados del mundo, que disponen de más recursos materiales y de una mayor autonomía política para introducir transformaciones en sus propias economías, tendrán también que apoyar el cambio en el resto del mundo. Para coordinar esos paquetes de medidas y ampliar el apoyo financiero más allá del centro se necesitarán instituciones multilaterales eficaces y activas. Sin embargo, la arquitectura multilateral existente ha tenido dificultades para mantenerse a la altura de los desafíos que plantea un mundo hiperglobalizado (véase el capítulo V). Entre las estrategias de recuperación de algunos países avanzados y en desarrollo algunas contemplan medidas para contribuir a potenciar la resiliencia tanto en el ámbito de la salud pública como en el medioambiental (recuadro 1.4). Sin embargo cabe lamentar que la cooperación y la coordinación internacionales hayan sido mucho menos estrechas de lo que habría sido deseable, cuando no directamente inexistentes.

Fuera de los Estados Unidos, China, Europa y el Japón, el espacio de políticas para adoptar medidas autónomas de recuperación y reconstrucción es mucho más limitado, lo que no hace sino acentuar la responsabilidad que estos países y regiones deben asumir en la coordinación de sus iniciativas económicas y el fomento de un cambio más progresivo en el resto del mundo.

RECUADRO 1.4 Brotes verdes: la dimensión medioambiental de una recuperación mejor

La pandemia de enfermedad por coronavirus ha provocado una catástrofe de salud pública de alcance mundial y una situación generalizada de dificultades económicas. Una reconstrucción en la que se mejoren las condiciones previas ofrece la oportunidad de abrir sendas de crecimiento más equitativas, inclusivas y resilientes, que, además, sean sostenibles en términos medioambientales. En consecuencia, las estrategias de recuperación adoptadas por los gobiernos pueden iniciar el tipo de “transición verde” prometida en París en 2015 que permitiera cumplir el objetivo de limitar el aumento de la temperatura media mundial a 1,5 grados de aquí a 2100. Para conseguirlo, según cálculos del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC), las emisiones netas mundiales de dióxido de carbono (CO₂) deben reducirse en aproximadamente un 45 % antes de 2030 y llegar a cero emisiones netas de aquí a 2050.

En el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 2019* se mostró que una combinación acertada de medidas de política fiscal, industrial y de ingresos podría hacer que aumentasen los salarios, la inversión y el crecimiento, reduciendo al mismo tiempo las emisiones de carbono. La clave es un impulso de inversión pública a gran escala en sistemas de energía y transporte limpios, con inversiones complementarias en la producción sostenible de alimentos para atender a una población mundial en crecimiento, así como para enfrentarse a los problemas de la contaminación y la degradación del medio ambiente de manera más general. Para reparar los daños económicos provocados por la crisis de la COVID-19 y los daños al planeta causados por el aumento de las temperaturas se requiere un enfoque audaz; se estima que invertir en ese tipo de programas entre 2 y 3 puntos porcentuales adicionales de la producción global cada año durante la próxima década (o más) generaría, habida cuenta de los multiplicadores existentes, el crecimiento del ingreso y el empleo necesario para garantizar su viabilidad financiera, aunque habría que apoyarse en una coordinación internacional más estrecha que la actual.

Si bien algunos gobiernos ya han comenzado a dar a conocer estrategias de recuperación en las que tienen un gran peso la transición a la energía verde y la neutralidad de carbono, hay otros que todavía andan rezagados en este terreno. Las promesas de articular las estrategias de recuperación en torno a unas inversiones verdes que tengan en cuenta el medio ambiente deberán traducirse en proyectos susceptibles de ejecución inmediata y fácilmente escalables. En este sentido, los responsables de la formulación de políticas se encuentran hoy en una posición mucho mejor de la que estaban tras la Crisis Financiera Global (Pollin, 2020).

Entre las propuestas más ambiciosas que se han formulado hasta la fecha figura el Pacto Verde de la Unión Europea, que se dio a conocer oficialmente en enero de 2020. En este Pacto se establecen una serie de acciones en materia de políticas y mecanismos de financiamiento conexos con el objetivo de lograr una economía neutra en carbono de aquí a 2050. En el Pacto se prevén medidas en diversos sectores de la economía, como inversiones en tecnologías respetuosas con el medio ambiente, modos de transporte más limpios, la descarbonización del sector energético, edificios más eficientes desde el punto de vista energético y el establecimiento de normas ambientales mundiales más estrictas. Para acometer esas inversiones, el Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo movilizaría al menos 1 billón de euros en un período de diez años. Este Plan prevé 100.000 millones de euros en inversiones a través del Mecanismo para una Transición Justa, de los que 7.500 millones de euros para un fondo, con su propia dotación dentro del presupuesto de la Unión Europea, para brindar apoyo financiero a los ciudadanos, las empresas y las regiones más afectados por la transición a una economía verde.

Habida cuenta de la pandemia y sus consecuencias económicas, la estrategia de recuperación anunciada por la Unión Europea a finales de mayo parece dar un nuevo impulso a la transición hacia una economía verde gracias a las medidas orientadas a reforzar considerablemente los fondos y los mecanismos de financiamiento previstos en el Pacto Verde Europeo.

Entre las disposiciones de la estrategia de recuperación relativas a la transición verde figuran las siguientes: aumentar de 7.500 millones de euros a 40.000 millones de euros los recursos disponibles en el Fondo de Transición Justa; reforzar en 15.000 millones de euros el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural, a fin de prestar asistencia a las zonas rurales para llevar a cabo los cambios estructurales que exige el Pacto Verde Europeo; dedicar 91.000 millones de euros al año en préstamos y subvenciones de la Unión Europea a renovaciones en los edificios, como la instalación de paneles solares en las azoteas, la mejora del aislamiento y la introducción de sistemas de calefacción renovables; dedicar hasta 30.000 millones de euros al combustible de hidrógeno limpio; licitar 15 GW de capacidad de energía renovable en los próximos dos años, lo que generaría unas inversiones por valor de unos 25.000 millones de euros; aportar 10.000 millones de euros para apoyar proyectos de energías renovables mediante préstamos gestionados por el Banco Europeo de Inversiones; movilizar al menos 10.000 millones de euros para nuevas iniciativas en el ámbito del capital natural y la economía circular a través del fondo InvestEU; proporcionar financiamiento adicional para la iniciativa de investigación Horizonte Europa, sobre el desarrollo de nuevas tecnologías limpias; distribuir 20.000 millones de euros en subvenciones y garantías de la Unión Europea en un período de dos años, con objeto de impulsar las ventas de vehículos no contaminantes, así como la instalación de aquí a 2025 de 2 millones de estaciones de carga para vehículos eléctricos o de hidrógeno; destinar inversiones por valor de 40.000 millones de euros del presupuesto de la Unión Europea a material ferroviario con cero emisiones, e impulsar inversiones por valor de hasta 20.000 millones de euros en infraestructuras de transporte sostenible y medios de transporte público no contaminantes.

Este aumento de las inversiones para avanzar en la transición verde se obtendrá con cargo a los 750.000 millones de euros de un nuevo instrumento puesto en marcha para la recuperación denominado Next Generation EU, que se financiará con la nueva deuda que contraiga la Unión Europea, así como mediante los incrementos de determinadas partidas de su presupuesto a largo plazo para el período 2021-2027, cuyo importe ronda el billón de

euros. Se trata de un primer paso importante, pero, por razones que se expusieron en el *Informe* del año pasado, es demasiado optimista confiar en que ese dinero sirva para apalancar un financiamiento adicional del sector privado que sea varias veces superior. Las opciones de financiamiento público tendrán que ser mucho más sólidas.

Por lo que se refiere a los Estados Unidos, la naturaleza de la estrategia de recuperación que se adopte tras la pandemia dependerá del resultado del ciclo electoral a finales de 2020. Las únicas propuestas presupuestarias concretas que se han ofrecido hasta la fecha para incorporar una dimensión verde a la recuperación posterior a la pandemia han venido de miembros del Partido Demócrata, como su candidato presidencial, que ha llamado a invertir 2 billones de dólares, a lo largo de los próximos cuatro años, en energía, empleos e infraestructuras no contaminantes. Estas inversiones se destinarían, entre otras cosas, a renovar 4 millones de edificios para ajustarlos a criterios de eficiencia más estrictos, además de promover la mejora de la generación de energía eléctrica que le permita al sector dejar de ser un agente contaminante por carbono de aquí a 2035. Aunque apenas se detallan las medidas, el plan del candidato se financiaría al parecer a través de una combinación de gasto de estímulo e impuestos a las empresas y a los contribuyentes de mayores ingresos.

La estrategia de recuperación que adopte China tras la epidemia de la COVID-19 y el papel de las inversiones verdes en el marco de esa estrategia vendrán en gran medida determinados por el resultado de las deliberaciones actualmente en curso en el Congreso Nacional del Pueblo en relación con el 14º Plan Quinquenal del país, que está previsto que se dé a conocer a principios de 2021 y que abarcará el período comprendido entre 2021 y 2025. Entre las cuatro esferas prioritarias ya establecidas para el 14º Plan Quinquenal se encuentra el desarrollo verde, junto con la digitalización, una mayor apertura de la economía y los mercados financieros y el apoyo a las regiones menos desarrolladas.

En términos generales, el Plan marcará el rumbo de la evolución de la industria durante ese lustro. El Plan Quinquenal tendrá particular relevancia para la política climática con el fomento del sector de la energía eléctrica, ya que surtirá efectos duraderos en el mercado energético chino. Los informes iniciales de los representantes del Congreso Nacional del Pueblo que participan en las deliberaciones indican que se está prestando cada vez más atención a las inversiones en fuentes de energía limpias y renovables. En ese sentido, se han propuesto unos objetivos mínimos de 300 GW de nueva capacidad solar y 150 GW de energía eólica hasta 2026 como parte de la transformación de la matriz energética de China. Además, se han presentado propuestas orientadas a incrementar el consumo de energía a partir de combustibles no fósiles hasta el 25 % de aquí a 2030 y hasta el 50 % de aquí a 2050, así como recomendaciones para aumentar el apoyo a proyectos de energía a partir de fuentes renovables y de almacenamiento de energía, el fomento de la producción de hidrógeno verde y la implantación de cadenas de producción y suministro de energía limpia en todo el país.

El Gobierno de la República de Corea se ha comprometido a aplicar una estrategia de recuperación para el período posterior a la crisis de la COVID-19 que consiste en una “versión coreana del *New Deal*” y que descansa sobre tres pilares: las infraestructuras de energía verde, el ecosistema del sector de la energía verde y la expansión de la energía descentralizada y con bajas emisiones de carbono. En ella se prevén inversiones de 12,9 billones de wones (aproximadamente, 10.800 millones de dólares) hasta 2022. De este total, 5,8 billones de wones se destinarán a infraestructuras de energía verde, prestando especial atención a la sustitución de los sistemas alimentados con combustibles fósiles por sistemas ecológicos y eficientes. Otros 1,7 billones de wones se invertirán en el ecosistema del sector de la energía verde, a fin de apoyar el desarrollo de tecnologías verdes por parte de las pymes y crear complejos industriales con bajas emisiones de carbono en cinco ciudades. Por último, los 5,4 billones de wones restantes se canalizarán hacia la expansión de la energía descentralizada y con bajas emisiones de carbono, lo que incluye inversiones en I+D para la generación de energía solar, eólica y de hidrógeno, así como para las infraestructuras necesarias. Gracias a estos esfuerzos, el Gobierno pretende triplicar la generación de energía a partir de fuentes renovables de aquí a 2025; se incrementaría la capacidad solar y eólica hasta los 42,7 GW de aquí a 2025, aunque con el objetivo de alcanzar los 54,2 GW de capacidad para 2030.

F. Comercio de bienes y servicios

Los efectos combinados del debilitamiento del crecimiento global (2,5 % en 2019, después de registrar un promedio del 3,0 % en los tres años anteriores) y las persistentes tensiones comerciales y tecnológicas entre los Estados Unidos y China ya había dado

lugar a una tendencia negativa en el volumen del comercio de bienes en todo el mundo en 2019. Este debilitamiento se suma a una prolongada desaceleración del comercio mundial desde 2009, como consecuencia de una contracción generalizada de

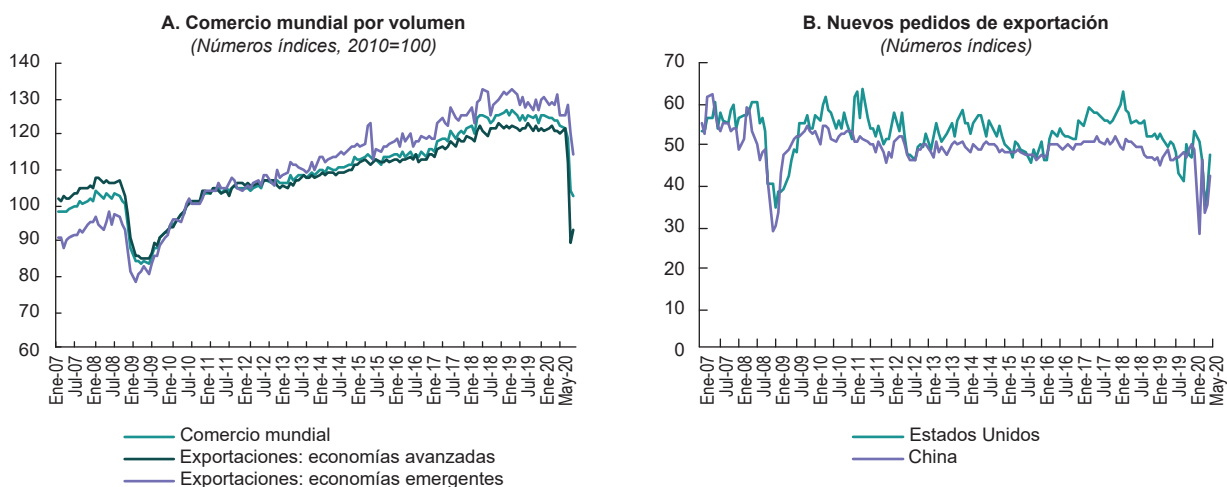
la demanda global. No tardaron en esfumarse las esperanzas de que esos flujos se reactivasen a raíz de un presunto repunte del crecimiento mundial y un relajamiento de las tensiones comerciales en 2020. El brote de COVID-19 y su propagación provocaron una drástica caída en los flujos comerciales internacionales, de una magnitud similar a la observada durante la Crisis Financiera Global (gráfico 1.11A). Los datos sobre el volumen del comercio mundial de la Oficina de Análisis de Políticas Económicas de los Países Bajos (CPB, 2020) indican una fuerte caída del 17,7 % en mayo, en comparación con el mismo mes de 2019, una cifra similar a la mayor caída mensual registrada durante la Crisis Financiera Global (19 %, en enero de 2009). Asimismo, el índice de gestores de compras (PMI) relativo a los nuevos pedidos de exportación tanto de China como de los Estados Unidos descendió a niveles solo observados anteriormente durante la Crisis Financiera Global (gráfico 1.11B).

Es importante recordar que las variaciones en el volumen de los flujos comerciales tienden a ser más volátiles que las fluctuaciones de la producción real. Esto es especialmente cierto en períodos de crisis económica. Si volvemos la vista atrás y nos fijamos en la Crisis Financiera Global, la producción global experimentó una contracción del 1,3 % en 2009, mientras que el volumen del comercio mundial registró una caída del 12,6 % (CPB, 2020). Sin

embargo, el impacto de la pandemia de COVID-19 en los volúmenes de comercio va más allá de la fuerte contracción del crecimiento económico y la demanda que se produjo como consecuencia de la epidemia. En este impacto hay que incluir a las perturbaciones experimentadas en las redes de transporte y las cadenas globales de suministro cuando los gobiernos aplicaron restricciones estrictas, en un esfuerzo por contener la propagación del virus. Entre esas restricciones figuran el cierre de puertos y fronteras, las limitaciones a los desplazamientos aéreos (que afectaron al transporte de mercancías por vía aérea), así como las demoras en la tramitación aduanera (de especial importancia para el comercio de bienes perecederos). Asimismo, la adopción de barreras comerciales por numerosos países, en particular en lo que respecta a las restricciones a la exportación de suministros médicos y productos alimenticios, ha contribuido a reducir aún más los volúmenes de los intercambios internacionales.

Como puede observarse en el cuadro 1.2, la disminución de los flujos comerciales fue bastante homogénea en las distintas regiones y países del mundo. La región que registró una mayor caída en el volumen de sus exportaciones fue la zona del euro, que también experimentó la mayor contracción del volumen de importaciones. China, por su parte, a pesar de haber sido el primer país afectado por la

GRÁFICO 1.11 Comercio mundial por volumen y nuevos pedidos de exportación en algunas economías seleccionadas entre enero de 2007 y mayo de 2020



Fuente: CPB World Trade Monitor (de la Oficina de Análisis de Políticas Económicas de los Países Bajos), julio de 2020; Índice de producción del Institute for Supply Management (Instituto de Gestión del Suministro, ISM) de los Estados Unidos; *Índice PMI manufacturero* de la Oficina Nacional de Estadística de China (NBS).

Nota: Los nuevos pedidos de exportación se refieren al índice de gestores de compras correspondiente. Un valor superior a 50 representa una expansión en comparación con el mes anterior, mientras que un valor inferior a 50 representa una contracción y 50 indica que no se han producido cambios.

CUADRO 1.2 Volúmenes de las exportaciones e importaciones de mercancías, por grupos y países seleccionados en 2018-2020
(Variación porcentual con respecto al año anterior)

Grupo/país	Volumen de exportaciones			Volumen de importaciones		
	2018	2019	2020 ^a	2018	2019	2020 ^a
A nivel mundial	3,1	-0,5	-8,8	3,8	-0,4	-8,5
Países desarrollados entre ellos:	2,6	0,0	-12,0	2,5	0,1	-10,5
Japón	2,6	-1,6	-9,2	3,1	0,9	-4,4
Estados Unidos	4,2	-0,5	-12,1	5,2	-0,3	-9,1
Zona del euro	1,9	-0,2	-13,3	2,2	0,0	-12,2
Países en desarrollo entre ellos:	3,8	-1,1	-4,7	5,7	-1,2	-5,6
China	5,4	0,5	-4,4	6,9	-0,4	-2,0
Asia (excluida China)	3,7	-1,8	-4,4	6,9	-2,3	-6,6
América Latina	3,0	0,5	-8,7	4,8	-1,6	-12,0
África y Oriente Medio	1,0	-3,9	-3,1	0,8	-0,2	-2,0

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD basados en el CPB World Trade Monitor (de la Oficina de Análisis de Políticas Económicas de los Países Bajos), julio de 2020.

Nota: ^a Variación porcentual entre el promedio del período de enero a mayo de 2020 y el de enero a mayo de 2019.

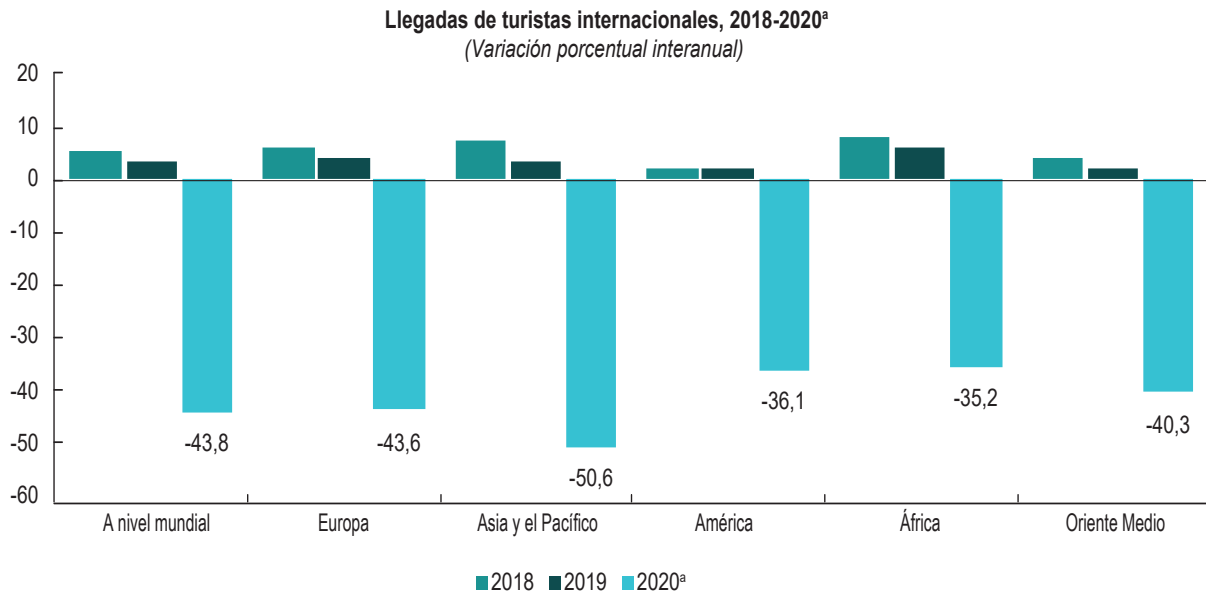
pandemia de COVID-19, solo experimentó una disminución relativamente moderada en su volumen de importaciones.

Los efectos de la epidemia de la COVID-19 han sido particularmente acusados en el comercio de servicios en todo el mundo. Los sectores de los viajes y el turismo se han visto especialmente afectados, ya que se cancelaron vuelos, se cerraron hoteles y otros servicios relacionados con el turismo y se impusieron restricciones a los viajes en todo el mundo. Los datos de la Asociación de Transporte Aéreo Internacional (IATA) muestran un desplome del transporte aéreo de pasajeros, con una caída del 94 % en abril, en comparación con el mismo mes del año anterior, lo que supone un descenso sin precedentes. Esta contracción viene a sumarse a la disminución interanual del 55 % observada en marzo. Asimismo, según datos de la Organización Mundial del Turismo (OMT) de las Naciones Unidas, las llegadas de turistas internacionales disminuyeron en un 44 % en todo el mundo durante el primer cuatrimestre de 2020, con respecto al mismo período de 2019. La caída más pronunciada se observó en la región de Asia y el Pacífico, donde las llegadas disminuyeron en algo más del 50 %, y en todas las demás regiones del mundo se registraron disminuciones sustanciales (gráfico 1.12). De hecho, la disminución observada en los flujos de turismo internacional durante este período fue la mayor jamás registrada. Según las estimaciones de la OMT, las llegadas de turistas sufrirán una caída de entre el 58 % y el 78 % en 2020, en función de la

duración y la severidad de las restricciones a los viajes y del ritmo de la recuperación económica en el segundo semestre del año.

Otro componente importante del comercio internacional de servicios es el transporte marítimo y aéreo de mercancías, que está estrechamente vinculado al comercio de bienes. La combinación de una caída repentina y acusada de la demanda global de bienes y las perturbaciones en las redes de transporte han tenido un impacto en el volumen del transporte de mercancías por vía aérea y marítima que, como era previsible, ha sido enorme. A medida que se iban intensificando las restricciones a la actividad económica y las limitaciones a los viajes y las redes de transporte debido a la propagación de la pandemia, los volúmenes de transporte de mercancías por vía aérea se contrajeron en un 27,7 % en abril, en términos interanuales (IATA, 2020). De nuevo, se trata de la mayor caída jamás registrada, mayor incluyendo la contracción del 23,9 % observada en enero de 2009, en plena Crisis Financiera Global. De hecho, con los descensos acumulados en marzo y abril de este año se redujo el volumen mundial del transporte aéreo de mercancías a niveles que no se habían vuelto a registrar desde finales de 2009 (IATA, 2020). De forma análoga, el volumen global del tráfico portuario contenorizado de transporte global de mercancías por vía marítima experimentó un descenso del 6,4 % en abril, en comparación con el mismo mes de 2019, mientras que el de China registró un descenso interanual del 16,5 % en febrero (ISL, 2020) (gráfico 1.13).

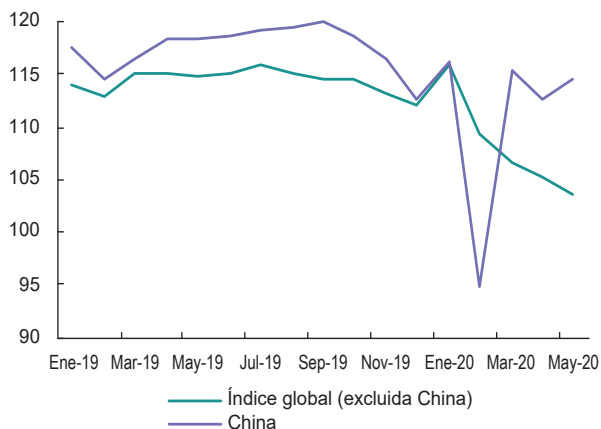
GRÁFICO 1.12 Crecimiento anual de las llegadas de turistas internacionales en algunas regiones seleccionadas en 2018-2020
(En porcentaje)



Fuente: Barómetro de la Organización Mundial del Turismo (OMT), junio de 2020.

Nota: ^a Datos provisionales, relativos únicamente a enero-abril.

GRÁFICO 1.13 Carga marítima: índice de rendimiento de contenedores de transporte marítimo entre enero de 2019 y mayo de 2020
(Números índices, 2010=100)



Fuente: Instituto de Economía del Transporte Marítimo y Logística (ISL); Instituto Leibniz de Investigaciones Económicas (RWI).

Nota: El índice de rendimiento de contenedores del Instituto Leibniz de Investigaciones Económicas (RWI) y el Instituto de Economía y Logística del Transporte Marítimo (ISL). El índice incluye datos sobre el transbordo de contenedores en 91 puertos internacionales, que el ISL recopila continuamente como parte de su observación del mercado y que representan alrededor del 60 % del transporte global contenedorizado.

que gran parte del transporte mundial de mercancías se hace en vuelos comerciales de pasajeros. Como consecuencia de ello, se han observado aumentos pronunciados en el costo del transporte de mercancías por vía aérea, que han agravado los efectos de la caída de la demanda mundial y las perturbaciones relacionadas con el transporte en las exportaciones de servicios de transporte aéreo.

Se prevé un rebote del comercio de bienes en el segundo semestre de este año, en consonancia con la recuperación de la actividad económica y la relajación de las restricciones que han afectado a las redes de transporte y a los eslabones productivos de las cadenas globales de suministro. Sin embargo, es probable que la recuperación del comercio después de este año se vea perturbada por decisiones, tanto de las empresas como de los encargados de la formulación de políticas, orientadas a dotar de mayor resiliencia a las cadenas de suministro (Lund *et al.*, 2020). Por otra parte, seguramente el rebote de la exportación de servicios será más débil, ya que es probable que los flujos turísticos —que tienen un peso considerable en las exportaciones de servicios— sigan siendo moderados, dado que aún se aplican ciertas restricciones a los viajes y en las fronteras y que los viajeros potenciales siguen actuando con cautela ante la perspectiva de que vuelvan a surgir nuevos brotes de COVID-19.

El efecto dominó que el desplome del sector del transporte aéreo de pasajeros ha tenido en el transporte aéreo de mercancías también ha sido notable, ya

G. Precios de los productos básicos

Tras haberse observado disminuciones relativamente moderadas en el curso de 2019, los precios de los productos básicos registraron una fuerte caída en el primer semestre de 2020, ya que el inicio de la epidemia de la COVID-19 y la propagación de la enfermedad provocaron una acusada desaceleración en las actividades productivas y los flujos comerciales en todo el mundo, así como restricciones generalizadas a los viajes y perturbaciones en las cadenas de suministro.

Como se observa en el cuadro 1.3, la disminución del 7,4 % en el índice agregado de precios de los productos básicos en 2019 se debió principalmente a una caída bastante pronunciada en los precios de los combustibles (12,6 %). En ese momento, los principales proveedores aumentaron la producción en un intento de captar una mayor cuota de mercado en un contexto en el que los precios ya eran bastante bajos, lo que compensó un ligero incremento del precio de los productos básicos distintos de los combustibles y los metales no preciosos (0,1 %). Esta tendencia a la

baja se vio considerablemente acentuada a principios de 2020, ya que el índice agregado registró una caída del 21,5 % durante el primer semestre del año, en comparación con el mismo período de 2019.

Dentro de esta disminución del índice agregado, las tendencias observadas para cada grupo de productos básicos divergían de manera bastante significativa (gráfico 1.14). Los productos básicos fundamentalmente vinculados con las actividades de producción industrial (metales industriales), así como los viajes y el transporte (combustible), registraron caídas sustanciales, mientras que los asociados de manera más directa con el consumo (productos alimenticios) mantuvieron una tendencia positiva. La resiliencia observada en los precios de los alimentos refleja en parte la menor elasticidad-ingreso de la demanda de los productos agrícolas en comparación con otros grupos de productos básicos, lo que suele hacer que los precios de esos bienes sean menos sensibles a la actividad económica.

CUADRO 1.3 Precios mundiales de los productos primarios en 2008-2020
(Variación porcentual respecto del año anterior, salvo que se indique otra cosa)

Grupos de productos básicos	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 ^a
Todos los productos básicos ^b	33,4	-31,6	24,3	28,6	-3,0	-3,7	-7,9	-36,2	-9,4	17,4	16,0	-7,4	-21,5
Productos básicos distintos de los combustibles ^c	22,2	-17,8	26,1	18,9	-12,7	-6,5	-8,0	-18,9	2,3	9,1	-2,2	0,1	-2,3
Productos básicos distintos de los combustibles (en DEG) ^c	18,3	-15,8	27,4	14,9	-10,0	-5,7	-8,0	-11,9	3,0	9,4	-4,2	2,5	-8,1
Todos los alimentos	32,6	-10,4	12,0	24,0	-6,5	-9,6	-0,8	-15,6	3,6	-1,3	-6,5	-2,0	4,9
Alimentos y bebidas tropicales	31,1	-2,2	11,6	23,6	-9,9	-9,1	3,8	-14,2	2,2	-1,6	-6,6	0,3	4,9
Bebidas tropicales	19,2	1,1	19,8	31,2	-22,4	-19,8	24,1	-10,3	-3,3	-3,1	-8,5	-5,0	7,1
Alimentos	34,9	-3,2	9,1	21,1	-5,6	-6,0	-1,2	-15,4	4,0	-1,2	-6,1	1,9	4,4
Semillas oleaginosas y aceites vegetales	35,2	-24,1	13,0	24,8	0,7	-10,5	-9,6	-18,8	7,0	-0,5	-6,2	-7,0	4,8
Materias primas agrícolas	8,4	-16,4	37,0	24,5	-19,2	-8,8	-11,8	-13,3	-0,3	5,3	-1,7	-3,9	-6,8
Minerales, menas y metales	19,7	-12,9	33,6	20,5	-6,9	-9,5	-12,8	-17,2	4,6	11,3	1,3	6,2	8,2
Minerales, menas y metales no preciosos	17,5	-25,4	39,0	12,2	-16,8	-2,0	-14,6	-24,8	1,4	25,7	2,6	3,4	-8,0
Metales preciosos	23,4	7,5	27,5	30,8	3,4	-15,8	-11,0	-9,9	7,1	0,4	0,0	8,9	24,1
Combustibles	37,9	-38,6	23,1	32,0	-0,5	-1,2	-7,5	-44,4	-17,5	25,9	27,5	-12,6	-36,9
Partidas pro memoria:													
Productos manufacturados ^d	4,9	-5,6	1,9	10,3	-2,2	4,0	-1,8	-9,5	-1,1	4,7	4,7	-2,1	

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de UNCTAD, Commodity Price Statistics Online, y División de Estadística de las Naciones Unidas, *Monthly Bulletin of Statistics*, varios números.

Nota: En dólares corrientes, a menos que se indique otra cosa.

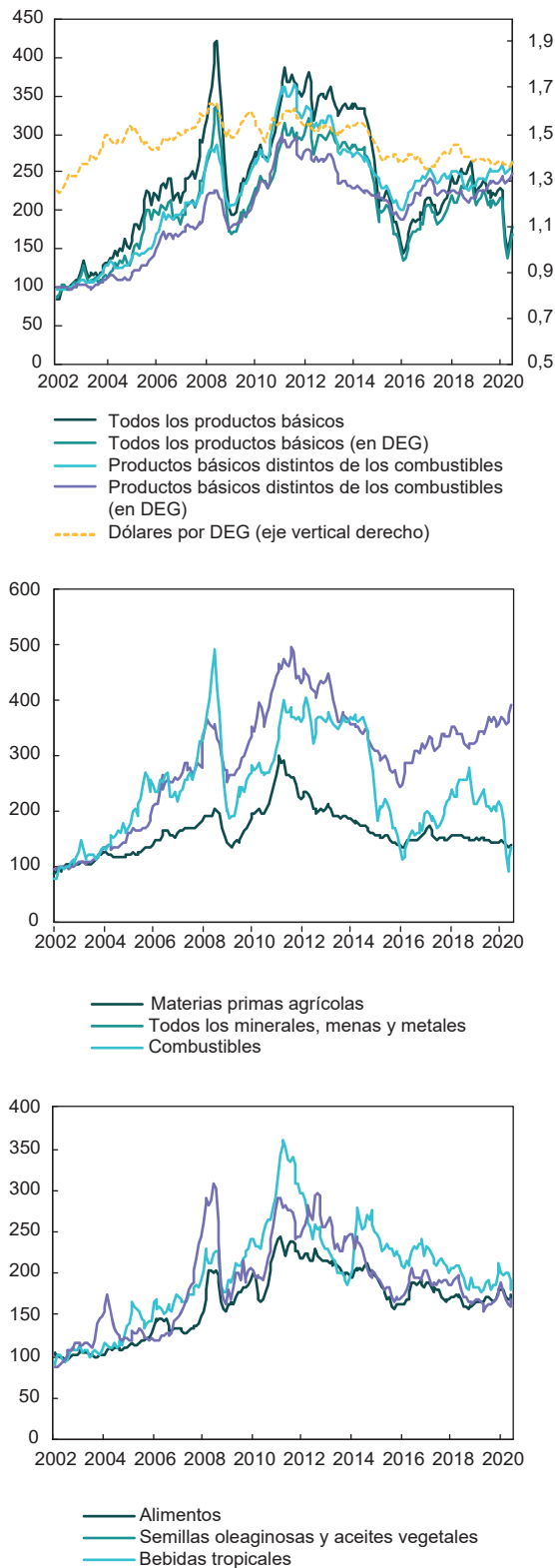
a Variación porcentual entre el promedio del período de enero a junio de 2020 y el de enero a junio de 2019.

b Incluidos los combustibles y los metales preciosos. Para la agregación se utilizan las ponderaciones medias de 2014-2016.

c Excluidos los combustibles y los metales preciosos. DEG = derechos especiales de giro.

d Valor unitario de las exportaciones de productos manufacturados de los países desarrollados.

GRÁFICO 1.14 Índices mensuales de precios de productos básicos, por grupos de productos, entre enero de 2002 y junio de 2020
(Números índices, 2002 = 100)



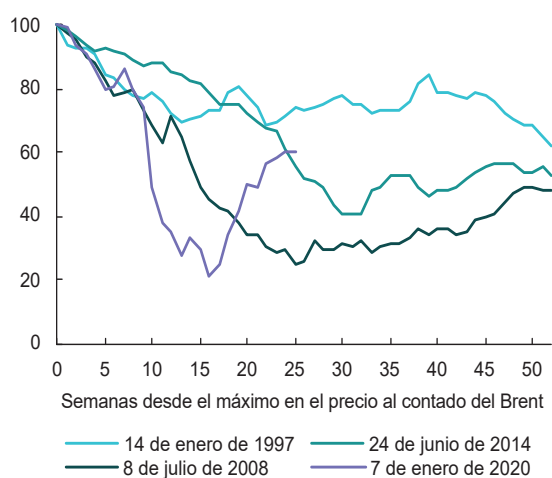
Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de datos de UNCTADstat. Para obtener más información sobre las fuentes de los datos, véase: <https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=140864>.

Sin embargo, el auge observado en los precios de los alimentos durante la pandemia también se debe a la creciente preocupación por la seguridad alimentaria —en particular, en lo que se refiere a los países en desarrollo más pobres— debido a las perturbaciones en las cadenas de suministro y las redes de transporte. Además, algunos países aplicaron restricciones comerciales (entre ellas, prohibiciones a la exportación) y aumentaron las importaciones con la intención de hacer acopio de determinados productos alimentarios. Los metales preciosos —considerados por los inversionistas como un refugio en épocas de incertidumbre y volatilidad del mercado— también registraron importantes subidas de precio durante los primeros meses de 2020.

La bajada de precios más llamativa fue la que registraron los combustibles. La aparición del virus a principios de año y las consiguientes perturbaciones en los viajes, el transporte y las actividades productivas ya habían provocado una fuerte caída de la demanda y los precios del petróleo a principios de marzo. A su vez, el fracaso de los miembros del Grupo de países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), en su intento de reducir la producción en respuesta al repentino desplome en la demanda de petróleo precipitó un incremento de la producción de petróleo por parte de dos de los principales productores mundiales (Arabia Saudita y Federación de Rusia), precisamente en un momento en que la demanda estaba cayendo. El consiguiente hundimiento de los precios del petróleo debido a estos choques simultáneos de oferta y demanda no tiene precedentes. En abril, el precio del petróleo crudo West Texas Intermediate (WTI) estadounidense se hundió temporalmente en terreno negativo por primera vez en la historia, cuando los titulares de contratos de derivados sobre este crudo subestimaron gravemente el déficit de demanda de petróleo, lo que suscitó el temor de que la capacidad de almacenamiento llegase a ser insuficiente a medida que los contratos de crudo WTI se acercasen a su fecha de vencimiento para entrega.

Si examinamos la evolución de los precios del petróleo durante el año 2020 con una perspectiva más a largo plazo, como se puede observar en el gráfico 1.15, en comparación con casos anteriores de fuertes caídas en los precios del petróleo, la disminución observada en 2020 fue más pronunciada y se produjo en un período de tiempo más corto incluso que la registrada en el momento álgido de la Crisis Financiera Global. En esta ocasión, la magnitud del desplome en los precios del petróleo refleja la gravedad de la contracción de la demanda de petróleo como consecuencia de la pandemia, junto con el efecto del choque de oferta que se produjo simultáneamente.

GRÁFICO 1.15 Evolución de los precios al contado del crudo Brent tras alcanzar distintos máximos
(Números índices, semana 0 = 100)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de datos de Refinitiv.

En abril, los miembros del OPEP+, encabezados por la Federación de Rusia y la Arabia Saudita, alcanzaron un acuerdo para reducir la producción diaria de petróleo en 10 millones de barriles al día, lo que provocó un fuerte aumento de los precios del petróleo hacia finales del segundo trimestre del año. Como se muestra en el gráfico 1.15, el repunte de los precios como resultado del acuerdo de la alianza OPEP+ para limitar los niveles de producción también resultó ser más robusto que los observados en episodios anteriores de caída de los precios. No obstante, a pesar de este acuerdo de alcance mundial —el mayor recorte de producción coordinado de la historia—, parece improbable que los precios del petróleo se recuperen hasta alcanzar los niveles anteriores a la pandemia. La demanda de

petróleo dependerá en gran medida del ritmo la de recuperación económica en todo el mundo.

Incluso en el caso de que se produzca una rápida reactivación económica, el rebote de la demanda de petróleo se verá frenado por la probabilidad de que siga habiendo perturbaciones en el transporte, de que se impongan restricciones a los viajes y de que los potenciales viajeros de turismo y de negocios continúen siendo reacios a viajar. Además, por el lado de la oferta, las limitaciones que impone el acuerdo del OPEP+, como el carácter voluntario de los futuros recortes de la producción, en función de los niveles de producción y los precios del momento, probablemente hagan que la oferta mundial de petróleo supere los niveles previstos en el acuerdo. En consecuencia, es probable que siga habiendo un exceso de oferta en los mercados internacionales del petróleo hasta finales de 2020. Ese resultado es coherente con ejemplos anteriores de caídas repentinas de los precios del petróleo, en los que a corto plazo los precios se mantuvieron en unos niveles considerablemente inferiores a los registrados antes de la bajada.

De cara al futuro, y en lo que respecta a los productos básicos en general, la trayectoria de los precios hasta finales de año vendrá determinada principalmente por el ritmo de recuperación económica, en particular de China, que representa la mayor parte de la demanda mundial de algunos grupos de productos básicos, como los metales industriales y los productos agrícolas. También afectará a los precios el grado en que sea posible atenuar las perturbaciones en las cadenas de suministro y el transporte durante el segundo semestre del año. Por último, la evolución del dólar, en particular en relación con las monedas de los mercados emergentes, ejercerá una influencia considerable en los precios de los productos básicos.

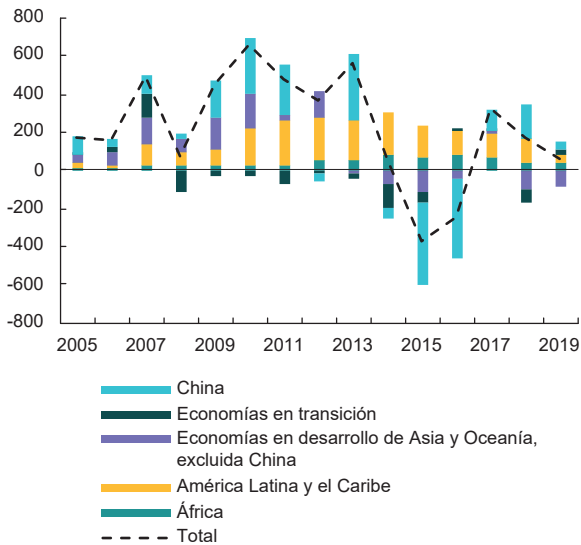
H. Flujos de capital y tipos de cambio

Antes de la crisis de la COVID-19, ya se apreciaba una desaceleración en las entradas netas de capital privado o de capital que no constituye reservas en las economías en desarrollo (gráfico 1.16). Concretamente, la entrada neta total de capitales, excluidas las variaciones en las reservas internacionales y otras partidas relacionadas, cayó desde 169.000 millones de dólares en 2018 a 84.000 millones en 2019. La caída fue aún mayor si tenemos en cuenta que, en 2017, la entrada total neta fue de 318.000 millones de dólares, pero la serie muestra una gran volatilidad, impulsada principalmente por

las fluctuaciones en la entrada neta de capitales privados en China.

África y América Latina y el Caribe han sido receptores netos de fondos en los últimos 14 años. En el caso de América Latina, la entrada máxima coincidió con el máximo alcanzado en el superciclo de los productos básicos de las últimas décadas, en 2011, y su valor total ascendió a 236.000 millones de dólares. En cuanto a África, el valor máximo de las entradas tuvo lugar en tiempos más recientes, en 2016, y fue de 82.000 millones de dólares. Si se considera solamente

GRÁFICO 1.16 Flujos netos de capital privado por país/grupo en 2005-2019
(En miles de millones de dólares corrientes)



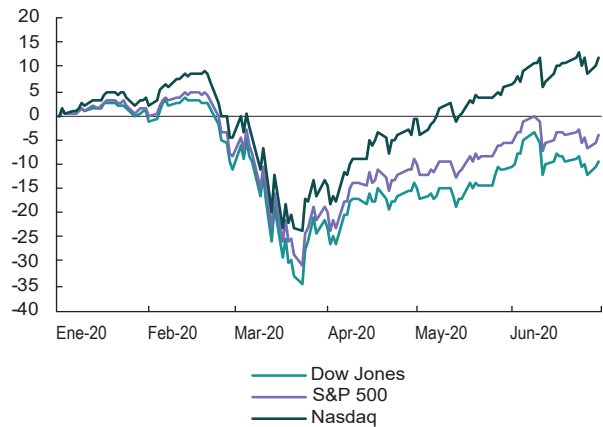
Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de la base sobre balanzas de pagos del FMI (Balance of Payments Database).

el año pasado, hubo una considerable caída de las entradas netas en América Latina, pero, en el caso de África, se produjo un aumento, por lo que las dos regiones registraron aproximadamente la misma cifra.

El resto de Asia y Oceanía fueron receptores netos de capital privado hasta 2012, pero desde entonces han sido sobre todo exportadores de capital. Un patrón similar se observa en la Federación de Rusia y otras economías en transición, pero fue 2008 el punto de inflexión, año en que las entradas netas dejaron de ser preponderantes para serlo las salidas netas.

La crisis de la COVID-19 provocó en el primer semestre del año salidas de capital de los mercados emergentes mucho mayores que las observadas inmediatamente después de la Crisis Financiera Global o que en otros episodios recientes de tensión financiera. El cierre de la actividad económica y las perspectivas de una fuerte desaceleración de la economía mundial llevaron a los inversionistas a huir de valores relativamente arriesgados y optar por títulos de deuda pública, más seguros, especialmente bonos del tesoro de los Estados Unidos, lo que provocó grandes salidas de capital de cartera de las economías en desarrollo. A mediados de 2020, la primera oleada de salidas de capitales como consecuencia de la COVID-19 parecía estar remitiendo, ya que las noticias sobre la reapertura de la actividad en muchas economías provocaron en los mercados financieros un estado de ánimo menos

GRÁFICO 1.17 Variación interanual de algunos índices bursátiles de los Estados Unidos entre el 1 de enero de 2020 y el 30 de junio de 2020
(En porcentaje)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de datos de Refinitiv.

pesimista con respecto a la pandemia (gráfico 1.17). Parte de este movimiento refleja la tendencia de los mercados financieros a responder con sobrerreacción (*overshooting*) o subreacción (*undershooting*) a los impactos, ya sean positivos o negativos.

Sin embargo, dada la incertidumbre que suscita la recuperación económica posterior a la COVID-19, que sigue siendo importante, y la probabilidad cada vez mayor de que se produzcan nuevas oleadas de contagio en el segundo semestre de 2020 y el inicio de 2021, a mediados de 2020 la recuperación de muchos índices financieros parecía estar desconectada de la realidad (IMF, 2020d). En otras palabras, es probable que en el futuro vuelva a haber sobrerreacciones o subreacciones, lo que exigirá una gestión financiera adecuada y un apoyo multilateral a las economías en desarrollo.

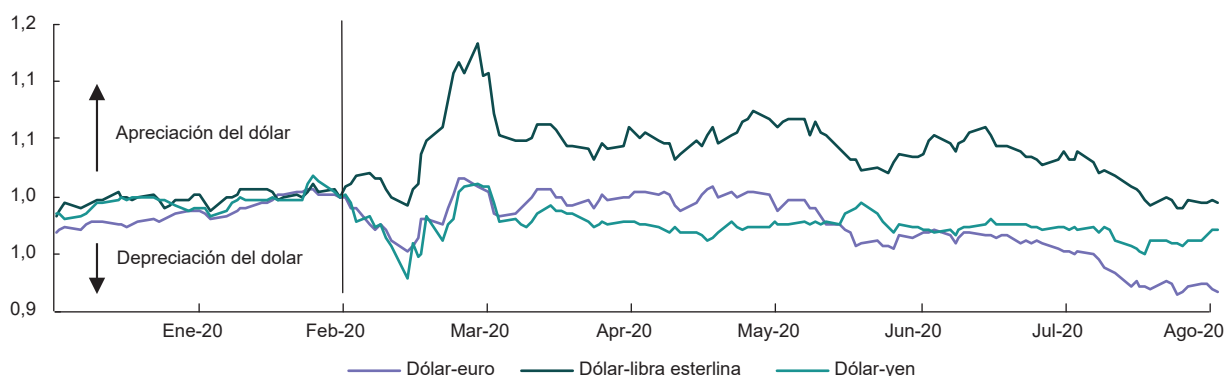
La fluctuación en las percepciones del riesgo y en los flujos de capitales tuvo un considerable impacto en los tipos de cambio en el primer semestre de 2020. De manera similar a lo que ocurrió después de la Crisis Financiera Global, los primeros efectos de la pandemia hicieron que el dólar se depreciara frente al euro y el yen y que al mismo tiempo se apreciara frente a las monedas de los mercados emergentes (Corsetti y Marin, 2020). Tras esta depreciación inicial se registró rápidamente un fuerte repunte del valor del dólar frente tanto al euro como al yen, que le permitió recuperar el terreno perdido desde el inicio de la pandemia. A mediados de 2020, el tipo de cambio entre el dólar y la libra esterlina, por su parte, también parecía evolucionar replicando un patrón similar al de hace 12 años, cuando la libra esterlina

empezó a imitar en un primer momento el comportamiento de las monedas de los mercados emergentes, aunque con una volatilidad menor (gráfico 1.18). La posterior depreciación del dólar frente a las tres monedas (euro, yen y libra esterlina) a partir de finales de junio ha hecho pensar en un posible fin de la hegemonía del dólar y en un vuelco en la situación que favorezca otras alternativas viables para sustituir al dólar como moneda de reserva mundial. Tales conclusiones parecen prematuras, ya que la reciente trayectoria del dólar es más bien el reflejo de un deterioro de las perspectivas económicas —que inevitablemente llevaría a la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal a mantener las

tasas de interés en niveles bajos— antes que un cambio fundamental del sistema monetario internacional. El valor del dólar ponderado por el comercio exterior sigue siendo superior a su valor a finales de 2019 y muy superior al que tenía a mediados de 2014, que es cuando comenzó a manifestarse su tónica más reciente.

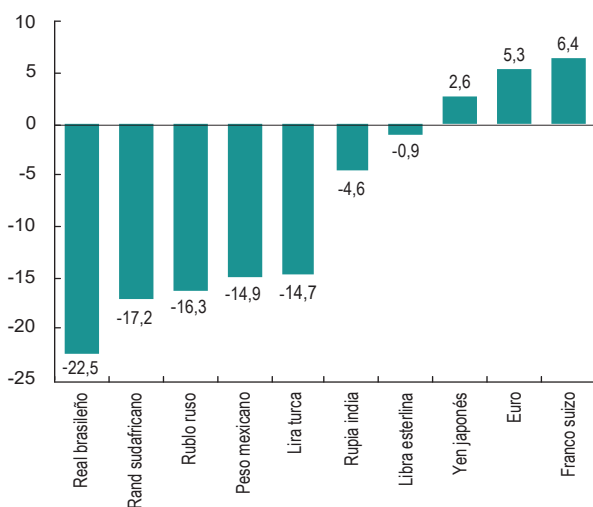
Si consideramos las principales economías en desarrollo, a mediados de 2020 las monedas más afectadas eran el real brasileño, el rand sudafricano y el rublo ruso (gráfico 1.19). Una característica común a estos tres países es su gran dependencia de las exportaciones de productos básicos, además de encontrarse con

GRÁFICO 1.18 Índices de tipos de cambio en algunos pares de divisas entre el 1 de enero de 2020 y el 15 de agosto de 2020
(Números índices, 26 de febrero de 2020 = 100)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de datos de WM/Reuters.

GRÁFICO 1.19 Variación del tipo de cambio de varias divisas seleccionadas entre el 1 de enero de 2020 y el 31 de julio de 2020
(En porcentaje)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de datos de Refinitiv.

desequilibrios macroeconómicos de difícil solución antes de la COVID-19. En los próximos meses, la recesión global provocada por la COVID-19 y la depreciación de las monedas de los mercados emergentes probablemente darán lugar a incrementos en los saldos de la balanza por cuenta corriente de las economías en desarrollo.

Sin embargo, es posible que este ajuste por sí solo no sea suficiente para atenuar la restricción de liquidez en divisas de muchos países de ingreso medio y bajo, ya que los flujos de capital y las operaciones sintéticas en los mercados de derivados suelen predominar sobre el comercio de bienes y servicios a la hora de fijar los tipos de cambio. Aun en el caso hipotético de que los movimientos especulativos de capital y los tipos de cambio pierdan impulso, seguirá siendo necesario poner en marcha una asistencia financiera multilateral adecuada para que los países en desarrollo puedan no solo hacer frente al servicio de la deuda externa previsto para 2020-2021, sino además estabilizar al mismo tiempo sus economías.

I. COVID-19, economistas caducos y mentalidades cambiantes

La crisis de la COVID-19 ha demostrado la necesidad de una política económica activa ante una emergencia. Para salvar vidas y preservar los ingresos y el empleo, gobiernos de diferentes orientaciones políticas han seguido una combinación de medidas keynesianas y monetaristas, como hicieron en 2009, así como políticas más específicas en el lado de la oferta. Averiguar si esta fue la mejor respuesta a un coma económico autoinducido constituye un reto que ocupará a los responsables de la formulación de políticas y a los comentaristas en los próximos tiempos (Kregel, 2020). Sin embargo, la recuperación económica posterior a la COVID-19 exigirá que, a diferencia de lo que ocurrió después de la Crisis Financiera Global, los encargados de la formulación de políticas no abandonen prematuramente un enfoque pragmático por la presión política de intereses económicos particulares y la influencia intelectual de ciertos economistas caducos.

Las economías capitalistas pueden mantenerse deprimidas durante mucho tiempo después de una crisis recesiva generalizada. En este contexto, se dispone de recursos productivos ociosos —tanto de capital como de mano de obra— para aumentar la producción y el ingreso, siempre que se prevea que haya suficiente demanda para absorberlos. La gran visión de Keynes fue mostrar que en esas condiciones la demanda prevista puede generar su propia oferta, pero, para que esto suceda, debe haber alguna fuente de demanda autónoma que saque a la economía del pozo de la recesión. La forma de lograrlo puede variar en función de las características estructurales de cada economía, pero, en instancias en que los balances privados están contrayéndose en todas partes, el gasto público resulta fundamental.

Para extraer las conclusiones adecuadas en materia de política macroeconómica es necesario abandonar el cómodo paralelismo entre las decisiones de gasto público y la economía del hogar. Aun así, no todos los países parten de la misma posición para salir de una crisis mediante el gasto. En el caso de las pequeñas economías abiertas que no emiten una moneda de reserva internacional, una expansión impulsada por la demanda interna puede dar lugar muy pronto a problemas cambiarios si el resto del mundo no crece al mismo ritmo (*TDR 2019*). En la historia económica abundan las crisis de la balanza de pagos, causadas, o bien por choques exógenos adversos

en los flujos comerciales y financieros, o bien por intentos endógenos de acelerar el crecimiento en una situación internacional adversa. Por ello, aunque muchas economías en desarrollo desearían recuperarse de la recesión provocada por la COVID-19 de manera más rápida y sostenible, la viabilidad de las políticas de reconstrucción expansivas no depende solo de ellas. Es preciso aplicar políticas eficaces en el ámbito nacional, pero también debe haber un apoyo internacional adecuado (véase el capítulo IV).

La situación cambia cuando pasamos a grandes economías abiertas que emiten moneda de reserva internacional, como es el caso de los Estados Unidos, Europa y el Japón, o que tienen un sistema financiero y una cuenta de capital relativamente cerrados, como es el caso de China. En estos casos, los gobiernos pueden financiar el aumento del gasto público imprimiendo dinero o emitiendo deuda. Las finanzas funcionales tienen sus límites (*TDR 2019:48-49*), pero, en cualquier caso, una expansión impulsada desde el ámbito nacional puede estimular el crecimiento y generar ingresos —salarios, beneficios e impuestos— que contribuyan a pagar o renovar la propia deuda emitida para luchar contra la recesión. Cuando la economía se recupere, se podrá hacer frente a esa deuda con la futura recaudación tributaria —resultante de gravar a los muchos o pocos contribuyentes cuyos ingresos hayan aumentado como consecuencia del gasto público— o, en algunas circunstancias, mediante quitas negociadas de la propia deuda. Cuando la tasa de interés real es baja, la expansión fiscal puede costearse a sí misma gracias a su efecto multiplicador a corto plazo en el ingreso y su positivo efecto estructural sobre la producción potencial (De Long y Summers, 2012). La expansión fiscal puede financiarse mediante deuda pública y no por ello dejar de ser sostenible, ya que solo se requiere un incremento reducido o incluso nulo del superávit primario a largo plazo del Estado.

En términos más formales, en el actual sistema de fijación de objetivos de inflación implantado en las principales economías del mundo, los bancos centrales fijan la tasa de interés a corto plazo y los gobiernos deciden cuánta deuda y cuánto dinero quieren a las tasas de interés del mercado. El banco central determina el piso de la curva de rendimientos y el mercado fija las tasas de interés a largo plazo basándose, entre otras cosas, en lo que prevé que va a hacer el banco

central. Cuando la economía está deprimida, las tasas de interés real tienden a volverse negativas, tanto para los títulos de deuda a corto plazo como para los bonos a largo plazo, que es un indicio de que el mercado no prevé que la demanda impulse una recuperación adecuada. La política monetaria tradicional pierde su capacidad para sacar a la economía de la recesión. Las medidas monetarias innovadoras o radicales pueden ampliar el alcance de la política monetaria durante un tiempo (recuadro 1.5), pero, dado que el hecho de prestar implica que alguien tiene que estar dispuesto a pedir prestado y a gastar, en una recesión profunda las tasas de interés bajas no bastan por sí solas para lograr que la actividad económica arranque.

En el caso de las grandes economías abiertas con una restricción moderada de la balanza de pagos, no basta con aplicar medidas de política monetaria para que la economía se recupere de una recesión profunda. Desde la década de 1930, los macroeconomistas han comprendido la necesidad de una política fiscal activa, pero el mayor protagonismo del sector público en la reconstrucción económica ha dejado de estar de moda en los últimos décadas, por influencia de la mentalidad económica neoliberal. Para evitar caer en el error de una consolidación fiscal prematura, como la aplicada después de la Crisis Financiera Global, los encargados de la formulación de políticas deberían adoptar una visión más pragmática y responsable de la política económica cuando expiren las medidas de

asistencia de emergencia aplicadas como reacción a la crisis de la COVID-19.

Las bajas tasas de interés real que se pagan por los bonos del Estado de las economías avanzadas indican que hay margen para iniciativas fiscales más expansivas y estructurales después de la COVID-19, que podrían centrarse en la conservación del medio ambiente, la reducción de las desigualdades y la creación de una sociedad más inclusiva. El reto que supone la reconstrucción es más político que material. Las principales economías del mundo disponen de los recursos financieros, tecnológicos y productivos para promover una recuperación más rápida y progresiva de la recesión provocada por la COVID-19.

Esa estrategia probablemente incrementará a corto plazo la deuda pública, en tanto que se recuperan los niveles de ingreso y empleo. Entonces, si la inversión se asigna adecuadamente y los incrementos en esos niveles generados por la recuperación se distribuyen de manera más equitativa, aumentará la productividad y se reducirán las tensiones sociales, creando un círculo virtuoso de crecimiento económico y distribución del ingreso. En esta situación, se puede hacer frente al eventual exceso de deuda emitida para combatir la crisis mediante ajustes fiscales apropiados, ya que “la expansión, no la recesión, es el momento idóneo para la austeridad fiscal” (Keynes, 1937).

RECUADRO 1.5 ¿Qué puede y qué no puede hacer la política monetaria?

A mediados de 2020, el mundo se encontraba en el “final del principio” de otra ronda de flexibilización cuantitativa. Hubo compras masivas de activos financieros y no financieros por parte de los bancos centrales, garantías de préstamo de emergencia por parte de los tesoros nacionales, moratorias de deuda, voluntarias u obligatorias, por parte de entidades financieras privadas y una relajación de la regulación prudencial sobre los bancos y las entidades financieras. Estas acciones parecen haber evitado que se recrudeciera el pánico en los mercados financieros observado a principios de marzo, pero aún es demasiado pronto para cantar victoria sobre los efectos financieros adversos de la COVID-19, por no hablar de sus repercusiones para el ciudadano de a pie.

Un gran número de empresas y particulares tendrán dificultades para pagar sus deudas y reponer su colchón de ahorros, por lo que las políticas financieras de emergencia que se aplicaron en el primer semestre de 2020 tendrán que irse retirando gradualmente (Blanchard *et al.*, 2020). Además, el rápido retorno de las economías avanzadas al límite inferior efectivo de las tasas de interés reavivó los debates y las propuestas de políticas monetarias más agresivas e innovadoras para luchar contra la crisis de la COVID-19. Hasta ahora, las principales iniciativas que se están examinando en la literatura son las siguientes:

- Sistema dual de tasas de interés: la reducción a valores negativos de la remuneración de las reservas voluntarias que los bancos depositan en el banco central, pero manteniendo la tasa de interés de los préstamos en cero o en un valor positivo bajo (Wren-Lewis, 2016). Esto penalizaría a los bancos por no prestar sus recursos ociosos, pero, si la tasa de interés de las reservas libres empieza a ser demasiado negativa, podría estimular el acaparamiento físico de moneda en lugar de otorgar préstamos, lo que a su vez daría lugar a propuestas para poner fin al dinero físico (Rogoff, 2017).

- Control de la curva de rendimiento: el banco central mantiene fija la tasa de interés a largo plazo, controlando no solo la tasa de interés a corto plazo, sino también la curva de rendimiento de los bonos del Estado hasta una fecha de vencimiento predeterminada, como se hace en el Japón desde 2016 y como ha anunciado recientemente el banco central de Australia (Belz y Wessel, 2020).
- Jubileo moderno de la deuda: cuando sea posible, llevar la tasa de interés real a un valor negativo para condonar parte del principal de la deuda y, así, impulsar a las empresas, los particulares y el sector público a endeudarse y a gastar (Barbosa-Filho y Kozul-Wright, 2020).

Aunque los bancos centrales pueden hacer más, el alcance potencial de las medidas monetarias en una economía estancada tiene sus límites. En algún momento, los bancos centrales deberían contar con el apoyo de los tesoros nacionales, especialmente cuando las tasas de interés real negativas reduzcan los riesgos de iniciativas fiscales más expansivas.

J. Tendencias regionales

En América del Norte, la UNCTAD prevé una caída del PIB del 5,4 % en 2020 y una recuperación del 2,8 % en 2021. Esta fuerte caída tiene su origen principalmente en los Estados Unidos, y ello a pesar del amplio programa de medidas de asistencia de emergencia que ha anunciado el Gobierno federal. Concretamente, es probable que el repentino aumento del desempleo y la dificultad para ampliar las líneas de crédito de emergencia a las familias con bajos ingresos y a las pequeñas y medianas empresas amplifiquen los efectos a corto plazo de la crisis de la COVID-19 en su economía. Se prevé que el Canadá siga una pauta similar por su alto grado de integración con los Estados Unidos, pero con una volatilidad ligeramente mayor debido a su exposición a la perniciosa caída del precio del petróleo a raíz de la COVID-19.

En el caso de América Latina y el Caribe, preveemos una contracción del 7,6 % del PIB en 2020, seguida de una recuperación del 3,0 % en 2021. Esta previsión refleja los problemas financieros y el lento crecimiento económico de la región antes de la COVID-19, así como su exposición a las variaciones en los precios de los productos básicos y las condiciones financieras internacionales, que históricamente viene siendo elevada. De hecho, antes de la pandemia, el crecimiento económico ya era lento en el Brasil y estaba estancado en México, y ambos países presentaban desequilibrios fiscales difíciles de superar. En el caso de la Argentina, la economía ya estaba en recesión en 2019, con una inflación elevada y una acusada restricción de la balanza de pagos, así como desequilibrios fiscales difíciles de superar. Habida cuenta de estas adversas condiciones iniciales y de la acusada fragilidad financiera que, por motivos estructurales, presenta esta región, el

impacto económico de la COVID-19 será probablemente más adverso en América Latina y el Caribe que en cualquier otra región en desarrollo del mundo.

Europa, incluyendo la Federación de Rusia y Turquía, será la región más afectada por el choque económico provocado por la COVID-19, con una contracción del 7,0 % este año y una expansión del 3,5 % en 2021. Si bien el primer brote surgió en China, cuando se propagó a Europa, esta pronto se convirtió en el centro de la pandemia mundial de COVID-19 durante el primer trimestre de 2020. En el caso de Francia, el impacto de la pandemia en el sector de los servicios del país, que representa más de las tres cuartas partes de su PIB, ha sido particularmente pronunciado, siendo los sectores del turismo y la hostelería los más afectados. La economía del Reino Unido, por su parte, ya había presentado indicios de desaceleración en los dos últimos años, ya que la incertidumbre sobre el resultado de las negociaciones del Brexit y la caída generalizada de la demanda mundial lastaban la actividad económica interna. Las negociaciones previstas sobre un acuerdo comercial con la Unión Europea y el inicio de un programa de inversiones a gran escala han quedado casi totalmente relegadas por la perentoriedad de la pandemia.

Italia y España fueron los dos países más afectados de Europa en cuanto a tasas de infección, lo que obligó a imponer medidas de restricción de la actividad económica más estrictas y prolongadas que las de otros países europeos. Además, al reducirse en mayor medida el margen de maniobra fiscal de que disponen los gobiernos, su capacidad para adoptar medidas económicas adecuadas de asistencia de emergencia y recuperación se ve considerablemente mermada. En cambio, el impacto negativo de la pandemia en

la economía alemana ha sido más moderado, en gran medida gracias a la adopción de programas públicos de apoyo a gran escala que han demostrado ser mucho más ambiciosos en su alcance que los de otros gobiernos europeos.

En el caso de la Federación de Rusia, las repercusiones de la pandemia se han agravado por la caída de la demanda internacional y el precio del petróleo crudo, lo que ha provocado una reducción sustancial de los ingresos procedentes de las exportaciones de petróleo del país, que se ve exacerbada por una severa restricción de los flujos de inversión extranjera directa hacia el país. A pesar de estas dificultades, la Federación de Rusia mantiene unas reservas internacionales considerablemente superiores a sus obligaciones de pago internacionales en concepto de deuda, lo que garantiza cierto grado de estabilidad a las finanzas del país y a las perspectivas económicas de cara al futuro. Por lo que respecta a Turquía, incluso antes de la pandemia, la excesiva dependencia del país de los flujos de capital a corto plazo y el elevado costo que supone el servicio de la deuda externa denominada en moneda extranjera han representado una fuente continua de tensión y vulnerabilidad para la economía.

En Asia Oriental, el escenario de referencia que contempla la UNCTAD es una expansión del 1,0 % en 2020, seguida de un crecimiento del 7,4 % en 2021. Si bien la región de Asia Oriental fue la primera en sufrir la pandemia, también ha sido la primera en abandonar las medidas restrictivas aplicadas para contener su propagación. No obstante, el impacto de la pandemia en la demanda mundial pesará sobre estos países, dado que sus actividades productivas están muy integradas en las cadenas globales de suministro y dependen de la demanda externa tanto de dentro de la región como de fuera de ella.

El patrón de crecimiento de la región está impulsado principalmente por China, donde se espera que, gracias a una tasa de crecimiento que todavía era relativamente elevada antes de la crisis, a unas políticas muy intervencionistas en la lucha contra la pandemia y a un fuerte estímulo para la reconstrucción después de la crisis, la economía vuelva rápidamente a su tendencia anterior a la crisis de la COVID-19. En el caso del Japón, la economía ya estaba en riesgo de recesión antes de la pandemia de COVID-19, debido al efecto temporal de la subida de impuestos de finales de 2019. Por consiguiente, la pandemia provocará una recesión en el Japón, pero experimentará una sólida recuperación en 2021 —para lo que son los parámetros habituales del país—, gracias sobre todo al

importante apoyo adicional con cargo al presupuesto que el Gobierno ha prestado tanto a los hogares como a las empresas. En el caso de la República de Corea, las políticas de contención, que resultaron muy eficaces sin causar excesivos trastornos a las actividades productivas, contribuyeron a reducir al mínimo los efectos negativos de la pandemia en el crecimiento económico. Además, la profunda integración de su economía con la de China ayudará a impulsar la recuperación en el segundo semestre de 2020 y en 2021.

La UNCTAD prevé que en 2020 Asia Meridional y Asia Sudoriental experimenten una contracción del 4,8 % y el 2,2 %, respectivamente, y que en 2021 el crecimiento se recupere en un 3,9 % y un 4,3 %, respectivamente. En el caso de la India, el escenario de referencia es una fuerte recesión en 2020, ya que las estrictas medidas de restricción de la actividad económica destinadas a frenar la propagación del virus paralizaron muchas actividades productivas en todo el país. Aunque en 2021 se espera un rebote en consonancia con las tasas de crecimiento que ha presentado la economía india en los últimos años, es probable que la contracción registrada en 2020 se traduzca en una pérdida permanente de ingresos. La menor rigidez de las medidas de contención aplicadas por las autoridades de Indonesia, sumada al importante apoyo que supone un fuerte aumento del gasto público, contribuirá a moderar el impacto contractivo de la pandemia en la economía indonesia.

Asimismo, en Malasia, la adopción por parte del Gobierno de una serie de paquetes de estímulo fiscal, con una amplitud y un alcance sin precedentes, contribuirá a sostener la demanda y a limitar la caída de la actividad económica. En el caso de Tailandia, el hundimiento de las llegadas de pasajeros internacionales resultará sumamente perjudicial para los sectores del turismo y la hostelería, que son fundamentales en el país, y dará lugar a una fuerte recesión en 2020. Por lo que se refiere a Viet Nam, el éxito de las medidas aplicadas por las autoridades para contener el virus ayudará a limitar sus efectos en la actividad económica, lo que permitirá al país mantener un crecimiento positivo en 2020 y, posteriormente, volver a las elevadas tasas de crecimiento tendencial observadas antes de la pandemia.

En Asia Occidental, el escenario de la UNCTAD prevé una contracción del 4,5 % en 2020, seguida de una expansión del 3,6 % en 2021. Este patrón refleja sobre todo los impactos simultáneos de la pandemia y la disminución de la demanda y del precio del petróleo, así como los ulteriores recortes de la producción

de petróleo prescritos por el acuerdo del OPEP+, que hemos analizado en la subsección sobre los precios de los productos básicos del presente Informe. La combinación de estos factores dará lugar a la mayor disminución de la actividad económica de la región en varias décadas, mientras que la caída del ingreso petrolero en el fisco nacional limita gravemente la capacidad de los gobiernos para prestar apoyo público.

En el caso de la Arabia Saudita, su Gobierno ha tratado de equilibrar la necesidad de prestar apoyo presupuestario a los hogares y las empresas con las crecientes presiones sobre sus cuentas fiscales. La decisión tomada en mayo de aplicar importantes recortes del gasto y una fuerte subida de los impuestos sobre los bienes de consumo, en un esfuerzo por reducir el déficit fiscal, acentuará la magnitud de la caída del PIB en 2020. El crecimiento previsto del PIB de la región se verá asimismo afectado por la situación en la República Islámica del Irán, donde los efectos adversos de la epidemia de la COVID-19 sufrido en el país, sumados a la caída en los precios internacionales del crudo, han empujado a la maltrecha economía —que ya sufría las consecuencias de las estrictas sanciones económicas— a una recesión aún más profunda y muy probablemente prolongada.

La UNCTAD también espera que África registre una recesión en 2020 y una expansión en 2021. La contracción será del 3,0 % este año y la expansión, del 3,5 % el próximo año. La decisión de numerosos gobiernos de África de aplicar de manera preventiva medidas de contención a mediados de marzo para evitar una epidemia generalizada de COVID-19 en sus países contribuyó en gran medida a frenar la pandemia en el continente. No obstante, las implicaciones económicas han sido importantes y los efectos adversos en lo que se refiere a niveles de pobreza y desigualdad en los ingresos se han visto agravados por la elevada proporción de trabajadores empleados

en el sector informal, así como por la ausencia de redes de protección social adecuadas y del espacio de políticas necesario para adoptar un estímulo fiscal y un apoyo público.

Dada la diversidad de la región, este escenario contempla varios patrones cualitativamente diferentes. En el caso de Angola, Nigeria y otras economías exportadoras de petróleo, es probable que la contracción del PIB sea particularmente acusada, ya que estos países sufren el doble impacto de las repercusiones económicas de la pandemia y de la caída abrupta de los precios del petróleo. En el caso de Sudáfrica, que ha sido el país más afectado del continente en lo que a tasas de infección se refiere, la lentitud del crecimiento y los desequilibrios macroeconómicos anteriores a la COVID-19, así como la aplicación de medidas estrictas de restricción de la actividad económica a fin de contener la propagación del virus, se traducirá en una grave recesión, que tendrá consecuencias negativas en el empleo y también en los ya elevados niveles de pobreza y desigualdad.

En cuanto a Etiopía y Kenya, los efectos de la pandemia se ven agravados por las plagas de langostas que han diezmando la producción agrícola de ambos países. La disminución de la producción agrícola agrava los efectos negativos para el comercio, el turismo, la inversión y el gasto de consumo provocados por las perturbaciones económicas derivadas de la pandemia y las consiguientes medidas de contención. Por su parte, Rwanda —que en los últimos años ha sido una de las economías de crecimiento más rápido del continente— experimentará una importante desaceleración de su tasa de crecimiento en 2020, a medida que el impacto mundial de la pandemia provoque un debilitamiento de la demanda y los precios de sus principales productos de exportación —entre los que se cuentan productos básicos agrícolas y mineros—, así como una disminución de las entradas de inversión extranjera directa en el país.

Notas

- 1 Según el FMI, el PBM, en dólares internacionales o en paridad de poder adquisitivo, ascendió a aproximadamente 142 billones de dólares en 2019.
- 2 Instituto de Finanzas Internacionales (IFI). *Global Debt Monitor Database*, abril de 2020.
- 3 Según la definición del FMI, son aquellas economías que se asemejan a los mercados emergentes en lo que respecta al acceso a los mercados internacionales. Véase IMF (2020). *The Evolution of Public Debt Vulnerabilities in Lower-Income Economies*. IMF Policy Paper. Washington, DC.
- 4 Smith G (2020). *Can Africa's wall of Eurobond repayments be dismantled?* M&G Investments, enero.

- 5 Véase, por ejemplo, Miyajima K. y Shim I. (2014). Asset Managers in Emerging Market Economies. BIS Quarterly Review, septiembre.
- 6 El principal índice de referencia que hace un seguimiento de los bonos públicos denominados en dólares emitidos por economías de frontera, el índice J. P. Morgan NEXGEM, se presentó en 2011 y englobaba solo 17 países. Para abril de 2020, esta cifra había aumentado a 36 países (3 países de ingreso alto, 25 de ingreso medio, 2 de ingreso bajo, 6 economías en transición, 4 países menos adelantados (PMA) y 2 pequeños Estados insulares en desarrollo).
- 7 Raddatz C, Schmukler SL and Williams TS (2017). International Asset Allocations and Capital Flows: The Benchmark Effect. Journal of International Economics, vol. 108(C): 413–430.
- 8 Como en el caso del circo canadiense Cirque du Soleil, cuyas deudas eran en su mayoría préstamos apalancados con tasas de interés más bajas.
- 9 Megan Greene, investigadora principal de la Harvard Kennedy School, en Rennison, J. y R. Smith, 2020, “CLOs: ground zero for the next stage of the financial crisis?”, *Financial Times*, 13 de mayo de 2020.

Referencias

- Andersen AL, Hansen ET, Johannesen N, Sheridan A (2020). Pandemic, Shutdown and Consumer Spending: Lessons from Scandinavian Policy Responses to COVID-19. CEBI Paper. University of Copenhagen. Available at <https://arxiv.org/pdf/2005.04630.pdf>.
- Arslan Y, Drehmann M and Hofmann B (2020). Central bank bond purchases in emerging market economies. Bank for International Settlements Bulletins No. 20. Available at <https://www.bis.org/publ/bisbull20.htm>.
- Aum S, Lee SY and Shin Y (2020). COVID-19 doesn't need lockdowns to destroy jobs: The effect of local outbreaks in Korea. Working Paper No. 27264. National Bureau of Economic Research. Available at <https://www.nber.org/papers/w27264>.
- Bahaj S and Reis R (2018). Central Bank swap lines. *VoxEU.Org* (blog). 25 September Available at <https://voxeu.org/article/central-bank-swap-lines>.
- Barbosa-Filho NH and Kozul-Wright R (2020). How to pay for the war. *Financial Times Alphaville Blog*. Available at <https://ftalphaville.ft.com/2020/03/18/1584546402000/How-to-pay-for-the-war/#>.
- Barroy H, Wang D, Pescetto C and Kutzin J (2020). How to budget for COVID-19 response? A rapide scan of budgetary mechanisms in highly affected countries. World Health Organization. Available at <https://www.who.int/publications/m/item/how-to-budget-for-covid-19-response>.
- Belz S and Wessel D (2020). What is yield curve control? Brookings Institution. Available at [https://www.brookings.edu/blog/up-front/2020/06/05/what-is-yield-curve-control/#:~:text=Under%20yield%20curve%20control%20\(YCC,to%20zero%20isn't%20enough](https://www.brookings.edu/blog/up-front/2020/06/05/what-is-yield-curve-control/#:~:text=Under%20yield%20curve%20control%20(YCC,to%20zero%20isn't%20enough).
- Belz S and Sheiner L (2020). How will the coronavirus affect state and local government budgets? Brookings Institution Blog. 30 March. Available at <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2020/03/23/how-will-the-coronavirus-affect-state-and-local-government-budgets/>.
- BIS (Bank of International Settlements)(2020). Credit Statistics. July.
- Blanchard O (2020). “Whatever it takes.” Getting into the specifics of fiscal policy to fight COVID-19. PIIIE Blog. Available at <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/whatever-it-takes-getting-specifics-fiscal-policy-fight-covid>.
- Blanchard O, Phillippon T and Pisani-Ferry J (2020). A new policy kit is needed as countries exit Covid-19 lockdowns. Policy Brief 20-8. Peterson Institute for International Economics. Available at <https://www.piie.com/publications/policy-briefs/new-policy-toolkit-needed-countries-exit-covid-19-lockdowns>.
- BMWI and MEF (2019). *A Franco-German Manifesto for a European industrial policy fit for the 21st century*. Available at <https://www.gouvernement.fr/en/a-franco-german-manifesto-for-a-european-industrial-policy-fit-for-the-21st-century>.
- Boeri T and Bruecker H (2011). Short-time work benefits revisited: Some lessons from the Great Recession. *Economic Policy*. 26(68): 697–765.
- Borio C and Restoy F (2020). Reflections on regulatory responses to the Covid-19 pandemic. Financial Stability Institute Briefs No. 1. Bank for International Settlements. Available at <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs1.pdf> <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs1.pdf>.
- Brookings Institution (2020). Hutchins Center Fiscal Impact Measure. Brookings Institution. Available at <https://www.brookings.edu/interactives/hutchins-center-fiscal-impact-measure/>.
- Çelik S, Demirtaş G and Isaksson M (2019). Corporate Bond Markets in a Time of Unconventional Monetary Policy. OECD Capital Market Series. Paris.

- Available at www.oecd.org/corporate/Corporate-Bond-Markets-in-a-Time-of-Unconventional-Monetary-Policy.htm.
- Claeys G and Wolff GB (2020). COVID-19 Fiscal response: What are the options for the EU Council? Bruegel Blog. 26 March. Available at <https://www.bruegel.org/2020/03/esm-credit-lines-corona-bonds-euro-area-treasury-one-off-joint-expenditures-what-are-the-options-for-the-eu-council/>.
- Correia S, Luck S and Verner E (2020). Pandemics depress the economy, public health interventions do not: Evidence from the 1918 flu. SSRN Paper. Available at <https://ssrn.com/abstract=3561560> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3561560>.
- Corsetti G and Marin E (2020). The dollar and international capital flows in the COVID-19 crisis. *VoxEU*. Available at <https://voxeu.org/article/covid-19-crisis-dollar-and-capital-flows>.
- CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) (2020). *World trade monitor*. March. Available at <https://www.cpb.nl/en/worldtrademonitor>.
- De Long B and Summers L (2012). Fiscal policy in a depressed economy. *Brookings Papers on Economic Activity*. Available at https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2012/03/2012a_delong.pdf.
- Financial Times* (2020). Virus lays bare the frailty of the social contract. 4 April.
- Foroohar R (2020). Tourism's collapse could trigger next stage of the crisis. *Financial Times*. 2 August.
- FSB (Financial Stability Board) (2020). Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2019. The Financial Stability Board. Available at <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P190120.pdf>.
- Giupponi G and Landais C (2020). Building effective short-time work schemes for the COVID-19 crisis. *VoxEU*. Available at <https://voxeu.org/article/building-effective-short-time-work-schemes-covid-19-crisis>.
- Haldane A (2014). "The age of asset management? Speech by Mr Andrew G Haldane, Executive Director, Financial Stability, Bank of England, at the London Business School, London, 4 April 2014". Available at <https://www.bis.org/review/r140507d.pdf>.
- IATA (International Air Transport Association) (2020). Air freight monthly analysis. April. Available at <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/Air-Freight-Monthly-Analysis-Apr-2020/>.
- ILO (2020). ILO Monitor: COVID-19 and the world of work. Third edition. International Labour Office. Geneva. Available at https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/briefingnote/wcms_743146.pdf.
- IMF (2020a). *World Economic Outlook Update: Tentative Stabilization, Sluggish Recovery?* International Monetary Fund. Washington, D.C. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/01/20/weo-update-january2020>.
- IMF (2020b). *World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown*. International Monetary Fund. Washington, D.C. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>.
- IMF (2020c). World Economic Outlook Update: June 2020 - A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery. International Monetary Fund. Washington, D.C. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>.
- IMF (2020d). Policy Responses to Covid-19. IMF Survey. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>.
- ISL (Institute of Shipping Economics and Logistics) (2020). RWI/ISL Container throughput Index. April. Available at <https://www.isl.org/en/containerindex/april-2020>.
- Keynes JM (1937). "How to avoid a slump", Op-Ed to the Times, reprinted in *Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol 21. Palgrave, Macmillan. London. Available at <https://www.bradford-delong.com/2019/06/weekend-reading-john-maynard-keynes-1937-how-to-avoid-a-slump.html>.
- Kregel J (2020). The pandemic requires a different macroeconomic policy response. International Development Economics Associates (IDEAs). 4 August. Available at <https://www.networkideas.org/featured-articles/2020/08/the-pandemic-requires-a-different-macroeconomic-policy-response/>.
- Lazonick W, Sarkinc M and Hopkins M (2020). Why Stock Buy Backs are Dangerous for the US economy. *Harvard Business Review*. 7 January.
- Lilley A and Rogoff K (2020). Negative interest rate policy in the post COVID-19 world. *VoxEU*. Available at <https://voxeu.org/article/negative-interest-rate-policy-post-covid-19-world>.
- Lund S, Woetzel J, Windhagen E, Dobbs R and Goldshtein D (2018). Rising corporate debt: peril or promise?. Discussion Paper. McKinsey Global Institute.
- Lund S, Manyika J, Woetzel J, Barriball E, Krishnan M, Aliche K, Birshan M, George K, Smit S, Swan D and Hutzler K (2020). Risk, resilience, and rebalancing in global value chains. McKinsey Global Institute. Available at <https://www.mckinsey.com/business-functions/operations/our-insights/risk-resilience->

- and-rebalancing-in-global-value-chains#signin/download/%2F~%2Fmedia%2FMcKinsey%2FBusiness%20Functions%2FOperations%2FOur%20Insights%2FRisk%20resilience%20and%20rebalancing%20in%20global%20value%20chains%2FRisk-resilience-and-rebalancing-in-global-value-chains-full-report-vH.pdf.
- OECD (2020). Corporate sector vulnerabilities during the Covid-19 outbreak: assessment and policy responses. OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19). 5 May. Available at <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/corporate-sector-vulnerabilities-during-the-covid-19-outbreak-a6e670ea/>.
- OECD (2020a). Tackling coronavirus (COVID-19) Contributing to a global effort – Country Tracker. Organisation for Economic Co-operation and Development. Available at <http://www.oecd.org/coronavirus/en/#country-tracker>.
- OECD (2020b). Tax administration responses to COVID-19: Measures taken to support taxpayers. Organisation for Economic Co-operation and Development. Available at <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/tax-administration-responses-to-covid-19-measures-taken-to-support-taxpayers-adc84188/>.
- Pollin R (2020). Climate Crisis and the Coronavirus. Available at <https://progressive.international/blueprint/f46963d4-9864-40ff-9cf5-8cb2a2533d84-robert-pollin-climate-crisis-and-the-coronavirus/en>.
- Rennison J and Smith R (2020). CLOs: ground zero for the next stage of the financial crisis? *Financial Times*, 13 May.
- Riordan P and Hale T (2020). Asian governments boost dollar borrowing to fight coronavirus. *Financial Times*. 05 May.
- Rogoff KD (2017). *The Curse of Cash: How Large-Denomination Bills Aid Crime and Tax Evasion and Constrain Monetary Policy*. Princeton University Press. Princeton
- Rogoff KD (2020). The case for deeply negative interest rates. Project Syndicate. Available at <https://www.project-syndicate.org/commentary/advanced-economies-need-deeply-negative-interest-rates-by-kenneth-rogoff-2020-05?barrier=accesspaylog>.
- S&P (Standard & Poor)(2020). Credit trends 2020. Global refinancing--rated corporate debt due through 2025 nears \$12 trillion. Available at <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/200727-credit-trends-global-refinancing-rated-corporate-debt-due-through-2025-nears-12-trillion-11585637>.
- Standing G (2020). How lockdowns make the case for a basic income. *The Economist*. Available at <https://www.economist.com/by-invitation/2020/05/20/guy-standing-on-how-lockdowns-make-the-case-for-a-basic-income>.
- UNCTAD (2020). The coronavirus shock: A story of another global crisis foretold and what policymakers should be doing about it. (United Nations publication. New York and Geneva). Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gds_tdr2019_update_coronavirus.pdf.
- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report, 2017: Beyond Austerity – Towards a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report, 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. Geneva).
- WHO (2020). Timeline of WHO's response to COVID-19. Available at <https://www.who.int/news-room/detail/29-06-2020-covidtimeline>.
- Wiggleworth R (2020). Coronavirus: is investment management the weak link? *Financial Times*, 13 April.
- Wren-Lewis S (2016). Negative rates, helicopter money and the Bank of England. *Mainly Macro*. 5 August. Available at <https://mainlymacro.blogspot.com/2016/08/negative-rates-helicopter-money-and.html>.
- Yeyati EL (2020). COVID, Fed swaps and the IMF as lender of last resort. *VoxEU*. Available at <https://voxeu.org/article/covid-fed-swaps-and-imf-lender-last-resort>.

LA DEMANDA GLOBAL Y LOS DILEMAS DEL CRECIMIENTO TRAS LA COVID-19



A. Introducción: una economía mundial no preparada para una gran crisis

A pesar de su trágico costo humano, la capacidad global de producción no disminuyó sustancialmente a causa del COVID-19, puesto que el virus no destruyó la capacidad de producción en la medida en que lo hacen habitualmente las crisis cíclicas. Tampoco es cierto que las habilidades se hayan vuelto de repente redundantes por un profundo y permanente cambio tecnológico. Esta situación puede cambiar si el ritmo de las quiebras de empresas se acelera drásticamente en la segunda mitad de 2020 y si las prácticas laborales sufren una transformación a más largo plazo. No obstante, en estos momentos hay capacidad ociosa en muchos sectores y decenas de millones de trabajadores desempleados y subempleados en todo el mundo. El riesgo de una inflación excesiva, en el caso de que el sector público genere la demanda que tanta falta hace en la economía global actual, nunca ha sido tan bajo. En resumen, la puerta está abierta para una recuperación que sea mejor.

Ahora bien, esta puerta no permanecerá abierta por mucho tiempo y es enorme la incertidumbre en cuanto a la posibilidad de que los gobiernos tengan la voluntad política necesaria para tomar las decisiones que es preciso adoptar. Estas decisiones deberían ser claras tras la fallida respuesta a la Crisis Financiera Global. Sea como fuere, las decisiones políticas que se tomen hoy serán importantes para el rumbo que tome la economía a más largo plazo. Cualesquiera que sean las decisiones, una vez tomadas la dinámica de las interacciones económicas y financieras mundiales originará unos resultados que determinarán la calidad de vida de los trabajadores y sus familias, las oportunidades de inversión disponibles para las empresas y la salud ambiental de todo el planeta. Estas dinámicas son bien conocidas y no muestran ningún indicio de cambio en ausencia de medidas decisivas. Recae en los líderes del mundo la responsabilidad de evitar una década perdida (o algo peor) y de tomar la decisión de reactivar un crecimiento que sea equitativo y sostenible.

La crisis de la COVID-19 provocó un parón repentino de la oferta y la demanda globales, así como un impacto y una reacción negativa en los mercados financieros, al tiempo que se disparaban los ratios de endeudamiento y apalancamiento financiero. Dada la enorme caída del PBM en el primer semestre de este año, la reactivación de la economía mundial provocará un repunte en muchos países, pero el camino que hay por delante es incierto (capítulo I). En parte esta incertidumbre la suscita el hecho de que la pandemia mundial puede haber alterado la oferta agregada de manera significativa, debido, entre otras cosas, a la reorganización de las cadenas de suministro y una serie de efectos duraderos en la fuerza de trabajo y la tecnología. Sin embargo, el principal causante se encuentra en el lado de la demanda, ya que los hogares, las empresas y los Estados antes de empezar a gastar de nuevo deben hacer un análisis detenido de sus balances ante la pérdida de ingresos sufrida y la acumulación de deudas. Reviste una crucial importancia la evolución de la creación de empleo. A muy corto plazo, la situación se verá influida de manera constante por la “ayuda de emergencia para situaciones de catástrofe” (como las transferencias de ingresos, el seguro de desempleo y los créditos de emergencia) y el gasto público en bienes y servicios (en aquellos lugares donde se relaje el cierre de la actividad económica) (Baker *et al.*, 2020).

La estructura subyacente de la demanda global es fundamental para determinar la forma que pueda adoptar cualquier posible recuperación a medio plazo. La economía mundial no estaba preparada para ningún choque serio y mucho menos uno de la naturaleza y la escala como el de la COVID-19. Esta incertidumbre estructural es uno de los resultados de la Crisis Financiera Global y, por lo general, se infravalora su importancia¹; aunque sus causas más profundas subyacen en las reglas de una economía hiperglobalizada. No se han corregido en esta última década los desequilibrios que puso en evidencia la

Crisis Financiera Global. El sobreendeudamiento —privado más que público—, que causó estragos en la economía mundial en 2008, es ahora más grave que entonces. Las bajas tasas de empleo y la precariedad de gran parte del trabajo están afectando a segmentos cada vez mayores de la fuerza de trabajo mundial.

Han empeorado aún más las desigualdades de ingreso y riqueza. Estas desigualdades han obstaculizado el crecimiento económico y distorsionado los resultados distributivos en todas partes; hay Estados que rivalizan por ampliar las exenciones tributarias a las empresas y los particulares con grandes patrimonios y por aligerar las regulaciones para favorecer a los de extremo superior de la distribución (capítulo III). Ha proseguido el encogimiento del sector público y la tendencia a la austeridad. Ha persistido la debilidad de la inversión en capital fijo y en infraestructura —que constriñe aún más la capacidad, el crecimiento de la productividad y la generación de ingresos. Todas estas tendencias tienden a fomentar el cortoplacismo y las actividades especulativas que propician la fragilidad financiera.

La corriente principal del pensamiento económico ha contribuido a la falta de preparación de los encargados de la formulación de políticas. Promover la noción errónea de resiliencia —enfocada en los negocios y los inversionistas extranjeros, en lugar de en el empleo de calidad y la seguridad de los ingresos—, ha provocado el consiguiente estrechamiento de las metas y objetivos de la política económica. El principio fundamental de la macroeconomía desde su adopción tras la Gran Depresión es que la demanda efectiva —las ventas previstas de bienes y servicios finales— determina el ingreso y el empleo (capítulo I). La demanda efectiva engloba las necesidades básicas y el consumo, los servicios sociales y las inversiones productivas que mejoran la productividad.

El mundo abandonó en gran medida el imperativo de la gestión de la demanda con el giro que se produjo hacia las políticas neoliberales en el decenio de 1980 y su enfoque exclusivo en las medidas de impulso del crecimiento desde el lado de la oferta. Sin embargo, y

muy especialmente desde la Gran Crisis Financiera, ha venido creciendo la consciencia de que un crecimiento insuficiente de la demanda puede ejercer una constante presión bajista sobre la capacidad productiva y la oferta. Por el contrario, el crecimiento de la productividad —la principal variable que sustenta a largo plazo la capacidad y los ingresos— puede ser activado por un fuerte crecimiento de la demanda y las economías de escala que impulsan la especialización (capítulo III).

Sin embargo, la senda del crecimiento impulsado por la demanda presenta varias limitaciones. Una de ellas, y de creciente importancia, es el entorno natural: la actual pandemia es un doloroso recordatorio de que la interdependencia tiene muchas dimensiones y a veces incluso trágicas. Otras limitaciones apremiantes de particular importancia para los países en desarrollo son la falta de acceso a las divisas y la limitada capacidad industrial en una economía mundial cada vez más dominada por grandes empresas. Otra posible limitación del crecimiento de la demanda agregada que pesa considerablemente en la reflexión de los encargados de la formulación de políticas de países tanto desarrollados como en desarrollo es la acumulación de deuda (capítulo I).

La parte analítica del presente capítulo se inicia con un examen, en la sección B, de los requisitos para favorecer un fuerte crecimiento de la demanda agregada que sea a la vez lo suficientemente rápido como para sustentar el desarrollo y el pleno empleo y se inscriba en un marco de estabilidad del sistema financiero. La evidencia empírica está constituida por una evaluación de los patrones de la demanda previos a la pandemia, donde se destacan los impedimentos estructurales existentes para hacer frente a la crisis. En la sección C se aborda el período posterior a la COVID-19. En ella se demuestra que, a menos que se produzca un cambio orientado hacia políticas de apoyo y gestión de la demanda, la consecuencia será un prolongado declive. La sección D concluye presentando un modelo para colocar a la economía mundial en una senda de crecimiento y desarrollo estables.

B. Principales fuentes de crecimiento de la demanda y sus consecuencias financieras

La capacidad productiva global no se ve muy afectada por los cierres de la actividad económica; las fábricas del mundo no han cerrado y tampoco se ha olvidado de cómo prestar servicios. El reto de los

próximos años guarda, pues, cierta semejanza con la situación posterior a la Crisis Financiera Global, a saber, cómo generar un flujo estable de ingresos y demanda que reactive esa capacidad de manera

sostenida. La solución obvia es el gasto del sector público, pues tiene fuertes efectos multiplicadores en la demanda agregada y al mismo tiempo son mínimas las fugas que ocasiona en las importaciones y el ahorro. Sin embargo, su financiamiento, con arreglo a las normas actuales de gobernanza mundial, está sujeto a una serie de limitaciones, especialmente en las economías en desarrollo. Estas normas pueden aligerarse, pero requieren un entorno internacional favorable (capítulo IV). La demanda privada es mayor, pero para que sea un motor eficaz del crecimiento económico hay que canalizar suficiente crédito hacia las actividades productivas, condición que es difícil de cumplir en el marco de la hiperglobalización (*TDR 2019*: cap. II). La otra opción es buscar el crecimiento a partir de la expansión de las exportaciones netas, una estrategia que, incluso pasando por alto el hecho de que todas las economías no pueden realizar esta hazaña simultáneamente (una falacia de composición), ampliaría los desequilibrios globales y agudizará la inestabilidad financiera mundial.

1. Una reconsideración de la demanda impulsada por el Estado y las cargas fiscales

Las prescripciones macroeconómicas imperantes en los últimos cuatro decenios insisten en que la política fiscal opte por la “austeridad” (*TDR 2017*; Ortiz y Cummins, 2019). La austeridad implica un presupuesto equilibrado o con superávit² con la expectativa de ayudar a pagar la deuda existente. Sin embargo, desde una perspectiva macroeconómica, importan otras consideraciones. La primera se ha analizado profusamente en anteriores *Informes*. Los gobiernos pueden tratar de reducir los déficits o aumentar los superávits de dos maneras: o bien recortando los gastos, o bien aumentando los impuestos. Ahora bien, cualquiera de estas opciones, o cualquier combinación de ellas, comprimirá la demanda agregada y reducirá los ingresos públicos como consecuencia de una mayor debilidad de la actividad económica. El gasto público es un componente directo e importante del PIB, mientras que los impuestos afectan a los ingresos netos de los hogares y las empresas, o al valor final de los bienes adquiridos, lo que ejerce cierta influencia en el consumo y la inversión. De ahí que las opciones de la política fiscal para equilibrar el presupuesto no sean independientes de su efecto general en la economía, lo que hace que el equilibrio fiscal sea un objetivo móvil (Galbraith, 2009; Godley e Izurieta, 2003; Sawyer, 2017).

En segundo lugar, lo que importa para que la deuda sea sostenible no es el nivel de la deuda en sí mismo, sino su proporción como porcentaje del PIB, esto es, los compromisos futuros en relación con los ingresos. Como se ha señalado anteriormente, el PIB puede disminuir o aumentar en función de la dirección que tome la política fiscal. Un enfoque apropiado es la “expansión autofinanciada” (capítulo IV). Con arreglo a este enfoque los incrementos de la demanda agregada, gracias al gasto público y su consiguiente efecto multiplicador, permiten que el gasto adicional se sufrague íntegramente a partir de subidas moderadas de los impuestos y el efecto en el ingreso generado por una mayor actividad económica. Así, un mayor gasto puede propiciar una reducción del ratio deuda/PIB.

En tercer lugar, la capacidad del Estado para atender el servicio de su deuda, que es un stock heredado, no depende de la política fiscal y tributaria que aplica en un determinado momento. En muchos casos, el servicio de la deuda sencillamente se refinancia (Biondi y Boisseau-Sierra, 2017; Turner, 2015). No hay ningún impacto en la demanda agregada o en los ingresos públicos que suponga un mayor o menor gasto en otro ámbito. Sin embargo, cuando el servicio de la deuda se realiza con los ingresos corrientes, y en particular en condiciones de austeridad fiscal, los fondos se suelen obtener por una reducción del gasto público en otras partidas (Skidelsky y Fraccharoli, 2017; Jubilee Debt Campaign, 2020). Esto surte un efecto perjudicial sobre la demanda agregada, el crecimiento económico y los ingresos públicos y podría acarrear un mayor sobreendeudamiento.

El servicio de la deuda es la única esfera en la que las posiciones de los países desarrollados y los países en desarrollo difieren enormemente. En las economías desarrolladas, una parte importante de la deuda pública es propiedad de los residentes (personas o instituciones), aunque este patrón está cambiando debido al rápido ritmo de la globalización financiera. El servicio de la deuda en efectivo implica transferencias del sector público al sector privado interno, lo que provocará un aumento de su poder adquisitivo (Godley y McCarthy, 1998). En función de cuales sean los destinatarios finales, esto es, pensionistas, trabajadores que han invertido en títulos de deuda pública, personas con recursos o administradores de activos, se podría observar un mayor o menor efecto en la demanda agregada, que dependerá de cuál sea la propensión al gasto de cada uno de estos grupos.

Otra característica de la mayoría de las economías desarrolladas es que, después de la Crisis Financiera Global, las tasas de interés cayeron hasta un nivel cercano o inferior a cero (Blanchard, 2019; Buchner, 2020; Ragot *et al.*, 2016). El servicio de la deuda existente contrayendo nueva deuda era, por tanto, financieramente ventajoso. Por último cabe señalar que en la medida en que en la mayoría de las economías desarrolladas la deuda pública estaba denominada principalmente en moneda nacional, no había riesgos asociados a la depreciación de su moneda (Bleaney y Ozkan, 2011; Blessy, 2019). En los Estados Unidos, y en menor medida en otros países con moneda de reserva, los balances de las instituciones nacionales suelen incluir títulos de deuda pública, así como activos de cartera extranjeros, que se aprecian con la devaluación del dólar (Akyüz, 2017, 2019). En estas situaciones de privilegio, una depreciación de la moneda hace que los inversionistas nacionales se enriquezcan, por lo que la deuda pública sería más fácil de adquirir.

En resumen, en las economías desarrolladas el Estado puede incurrir en un déficit permanente (*TDR 2019*), por cuanto la deuda pública es un activo para el sector privado y la demanda de deuda pública, dinero y otros activos crece con el PIB, ya que el crecimiento económico provoca un aumento del patrimonio financiero. En otras palabras, una política fiscal expansiva ayuda a reducir el ratio de endeudamiento con respecto al PIB (Blanchard y Leigh, 2013; López-Gallardo y Reyes-Ortiz, 2011; Stiglitz, 2012; Storm, 2019b; Uxó *et al.*, 2017). Por ello, es difícil comprender el sesgo contractivo de la política fiscal adoptada por esas economías en las últimas décadas. No es de extrañar que sus ratios de deuda/PIB experimentasen una reducción tan escasa en condiciones de austeridad o que su crecimiento y la creación de empleo fueran tan decepcionantes (Skott, 2015; Stiglitz, 2018; Storm, 2017, 2019a; Taylor, 2017).

En los países en desarrollo, las limitaciones y los efectos macroeconómicos netos son más complejos. Las inyecciones de gasto público han sido expansivas en la mayoría de los casos durante el período posterior a la Crisis Financiera Global (véase el análisis de los multiplicadores fiscales en *TDR 2019*). No obstante, una parte importante de los ingresos, así como el valor de la deuda heredada y el costo de su servicio o de su refinanciamiento, puede cambiar rápidamente si se alteran las condiciones en el plano internacional. Tras el anuncio de los planes anuales de gastos, el déficit, que con arreglo a lo previsto se habría podido reducir gravando los ingresos derivados de los efectos

multiplicadores y efectos de retroalimentación, podría acabar aumentando debido a las fluctuaciones en los pagos a los acreedores externos en concepto de servicio de la deuda o si los ingresos públicos derivados de las exportaciones son escasos. Esta situación podría agrandar el volumen de la deuda y haría más onerosos los futuros reembolsos de esta. Por ello, los encargados de la formulación de políticas de los países en desarrollo tienden a ser más cautelosos. En muchos casos, el efecto de la política fiscal puede ser en última instancia doblemente adverso para el crecimiento. En un primer momento adoptar una postura fiscal conservadora debilitará las fuentes internas de crecimiento y afectará negativamente al desarrollo económico y social (Addison *et al.*, 2018; Martner y Tromben, 2004; Roy y Weeks, 2004; Small *et al.*, 2020). En el caso de que más tarde se produzca realmente un choque externo, la economía estará en peores condiciones para hacerle frente debido a la mayor debilidad del sector público.

En resumen, las posturas fiscales contractivas representan un callejón sin salida para las economías tanto desarrolladas como en desarrollo. En cuanto a las economías desarrolladas, siempre que en estas los multiplicadores del gasto fiscal sean superiores a uno —como es lo habitual, salvo en circunstancias extraordinarias de restricciones limitantes de oferta— no existen limitaciones macrofinancieras para adoptar una postura expansiva, especialmente cuando las tasas de interés son bajas o negativas. En el caso de las economías en desarrollo, las posturas contractivas no son una opción válida, pero para resolver los problemas que plantean los cuellos de botella financieros es necesario apoyarse en las condiciones macroeconómicas globales y prevalerse en cierto grado de un seguro financiero, ya sea regional o global. La restricción limitante es, pues, el nivel de apoyo global al crecimiento y la estabilidad. Ahora bien, esto es una cuestión de economía política.

2. Crecimiento de la demanda, (des)ahorro privado e inestabilidad financiera

El crecimiento insuficiente de la demanda debido a la austeridad fiscal o a la prudencia en la formulación de políticas podría superarse, en principio, con un fuerte crecimiento de la demanda del sector privado en forma de gasto de los hogares o de inversión de las empresas. En última instancia, la demanda agregada será exactamente igual al ingreso agregado, pero no habrá crecimiento si la demanda efectiva *ex ante* se sitúa casi al mismo nivel que el ingreso actual. Es preciso adelantarse estableciendo líneas de crédito para

permitir un ritmo de crecimiento del ingreso que sea congruente con el objetivo de crecimiento económico general (Cripps y Godley, 1983; Godley y Lavoie, 2007; Goodhart, 1989; Graziani, 2003; Rochon y Bougrine, 2020; Seccareccia, 2003). Los enfoques neoclásicos tradicionales obvian este hecho crucial debido a su énfasis en la construcción de modelos que se fundamentan en la neutralidad del dinero a largo plazo (Weeks, 2012)³. El hecho de que las líneas de crédito en las economías modernas sean necesarias para que se genere crecimiento es un aspecto esencial de una constatación más general: una economía capitalista sin un estímulo exógeno permanecería estancada (Kalecki, 1962; Patnaik, 1997).

La creación de crédito inevitablemente choca con la manida receta de no vivir por encima de sus posibilidades. Sin embargo, esta receta no solo no es válida para el sector público, al que se la suele prescribir, sino tampoco para el sector privado. En el caso del sector público, como se ha argumentado anteriormente, su propia demanda altera el proceso de generación del ingreso. Dentro de unos límites, una expansión financiada por el déficit puede sufragarse por sí misma. El mecanismo es el mismo para el sector privado tomado en su conjunto, y muy similar cuando se consideran los agentes privados individualmente. Si bien las fuentes en última instancia del financiamiento del consumo y la inversión son los ingresos y las ganancias obtenidas, las decisiones de gasto se adoptan sobre la base de una expectativa de ingresos futuros, que no se conocen con certeza de antemano (Cripps *et al.*, 2011; Robinson, 1979). Junto a las expectativas sobre los ingresos, los agentes privados actúan a partir de las expectativas sobre la evolución de sus balances. Si sus activos se aprecian, pueden gastar más (Costantini y Seccareccia, 2020; Koo, 2008; Turner, 2016; Yellen, 2009).

Así pues, una estrategia de crecimiento que se base únicamente en la demanda del sector privado debe tener en cuenta los mecanismos de creación de crédito, el crecimiento de los salarios y los beneficios y la apreciación de los activos. Ninguno de estos mecanismos está sometido a la influencia directa de las políticas públicas. Los encargados de la formulación de políticas deben encontrar la forma de influir en las decisiones privadas sin controlar directamente los resultados. En la inmediata posguerra, y más tarde en algunas destacadas experiencias de desarrollo económico vinculadas a la industrialización tardía, la política económica encontró formas exitosas de dirigir el crédito, promover el desarrollo industrial y crear empleo (Marglin y Schor, 1992; Shapiro y

Taylor, 1990; *TDR 2016*; Naciones Unidas, 2017; Wade, 1990). Estos enfoques, que permitían al Estado supervisar el flujo de crédito, la generación de ingresos y el gasto del sector privado, sustentaban una forma de capitalismo dirigido.

Sin embargo, a lo largo de los últimos cuatro decenios, las políticas han ido derivando hacia un paradigma diferente de globalización dirigida por las finanzas (Akyüz, 1995, 2019; Kozul-Wright y Rowthorn, 1998; UNCTAD, 2011). El gasto del sector privado ha asumido la función de principal motor de crecimiento, haciendo que sea superflua la expansión fiscal. Además, se ha dejado que únicamente la creación privada de crédito ejerza la función de sostener la expansión económica y la generación de ingresos (*TDR 2017, 2018, 2019*).

Este enfoque del crecimiento de la demanda, tanto en las economías en desarrollo como en las desarrolladas, presenta tres problemas: inestabilidad financiera, desigualdad del ingreso y la riqueza e, irónicamente, atonía de la inversión en capital productivo. La falta de vigor de la inversión resulta de tres canales de influencia. La demanda de los hogares se debilita con la compresión de los salarios y rebaja las expectativas de los inversionistas de generar mayores ingresos mediante el suministro de bienes y la prestación de servicios de consumo de masas (atemperando así sus “espíritus animales”). Los bajos salarios privan a los inversores de incentivos para optar por la compra de bienes de capital productivo. Finalmente, la inversión en los mercados especulativos ofrece rentabilidades comparativamente más atractivas (Ademmer y Jansen, 2018; Fay *et al.*, 2017; Kose *et al.*, 2017; Subramanian y Felman, 2019).

La desigualdad del ingreso y de la riqueza es uno de los efectos inmediatos de las políticas destinadas a promover la inversión por medio de incentivos a la acumulación de beneficios netos y a la apreciación de activos, así como de políticas que debilitan la protección laboral. La desigualdad se enquistada, tanto como causa que como efecto, y la consecuencia casi inevitable son las crisis financieras (Barbosa-Filho, 2019; Galbraith, 2012; Palma, 2019; Perez-Caldentey y Vernengo, 2020; Puyana Mutis, 2019; *TDR 2017*).

Por último, mientras el crecimiento tenga que apoyarse en el crédito y el Estado quede marginado sin poder adoptar medidas para controlar al sector financiero ni garantizar el pleno empleo, la inestabilidad y las crisis financieras se tornan en elementos inherentes de las economías capitalistas (Correa y

Vidal, 2012; Kregel, 2007; Minsky, 1986, 2008). Por otro lado, los desequilibrios internos e internacionales propiciados por un modelo que se basa en la deuda creciente del sector privado agudizan y aceleran los episodios de inestabilidad y crisis. Siendo la preservación de los beneficios el eje del modelo, son los asalariados o el sector público quienes soportan el costo de las crisis. Además, la presión a la baja sobre los salarios debilita demanda agregada en el ciclo subsiguiente.

3. La demanda externa neta no es un factor fiable de impulso del crecimiento mundial

En un mundo de austeridad fiscal, donde los encargados de la formulación de políticas desalientan el desahorro del sector privado para no correr el riesgo de inestabilidad financiera, sus economías experimentan inevitablemente un superávit en cuenta corriente⁴. Estos superávits externos pueden ser resultado, o bien de un rápido crecimiento de las exportaciones y de los ingresos y transferencias financieras, o bien de una compresión de las importaciones. Ahora bien, un primer problema lo plantea el hecho de que, al ser la economía mundial un sistema cerrado, no todos los países pueden registrar un superávit neto de exportación. A partir de esta premisa cabe deducir que el modelo de exportación neta no puede ser “la receta” más recomendable. Sin embargo, tras el rigorismo fiscal que se desató a partir de 2010, junto con los llamamientos en favor de la liberalización comercial y financiera que fueron las bases en las que se inspiró la promoción de amplios acuerdos de comercio e inversión, fue este el modelo que se preconizó y además de manera agresiva (Capaldo, 2015; Kohler y Cripps, 2018).

El problema es que no todos los países salieron ganando con este modelo de exportador neto; aunque sí que, en cambio, se vieron expuestos a una trampa global de deflación, ya que los países empezaron a recurrir a la táctica de reducir los costos unitarios de producción mediante la represión de los salarios —a menudo denominada de manera abstracta como “mejora de la flexibilidad”— para ganar competitividad en el sector externo. La otra recomendación importante es la de atraer a los inversionistas extranjeros, como posibles vectores de avances tecnológicos y acceso a los mercados a través de regímenes tributarios favorables (*TDR 2019*). La conjugación de ambos factores, al erosionar los ingresos de los hogares y de los Estados, deprimieron la demanda interna. En términos mundiales, fue la demanda global la que

se debilitó de manera significativa y la reacción ha sido una ralentización del crecimiento (Capaldo e Izurieta, 2013; Kohler y Storm, 2016).

En segundo lugar, un superávit neto exportador equivale a la acumulación de activos externos, lo que implica la acumulación de pasivos externos en otro país. En la mayoría de los casos esto supone un problema tanto para los deudores como para los acreedores. De hecho, la cuestión de los desequilibrios “financieros” ha sido un tema recurrente en la gobernanza global desde mediados de la década de 1980 y, sobre todo, desde principios de la primera década de este siglo (Barbosa-Filho *et al.*, 2008; Blecker, 2002; D’Arista, 2007; Eatwell y Taylor, 1999; Godley *et al.*, 2005; Roubini y Seltser, 2005)⁵. Sin embargo, en casi todos los casos, la economía deudora es la más afectada. Asimismo, son cada vez más los países en desarrollo los que se vuelven más vulnerables; no solo el servicio de sus pasivos externos es más caro, sino que su deuda también está sujeta a las fluctuaciones de los tipos de cambio. Sus desequilibrios externos tienden a crecer, hasta llegar a un punto en que se tornan insostenibles. En ese momento, la única alternativa para el país deudor es comprimir su demanda. Este tipo de ajuste ha sido la receta por antonomasia de las instituciones de Bretton Woods, que se fundamenta en el modelo del “enfoque monetario de las balanza de pagos” (Polak, 1957, 1995). Según este modelo, para tener éxito lo primero que hay que tener es un superávit en cuenta corriente logrado mediante una reducción lo suficientemente rápida de las importaciones. Se trata de un ajuste deflacionario para las economías tanto a nivel de los países como mundial, especialmente si la economía a la que se aplica el ajuste es de las grandes.

Por estas mismas razones, el modelo de exportación es, en última instancia, insostenible incluso para un exportador de éxito. Requiere de los países deficitarios un doble esfuerzo tanto para mantener una demanda creciente de los bienes y servicios comerciales como para cumplir con el pago de las obligaciones de la deuda. Es un esfuerzo que no puede ser perdurable. La limitación del exportador neto radica principalmente en los límites de crecimiento inducido por deuda y la consiguiente estabilidad financiera del importador neto.

En tercer lugar, perseguir el objetivo del superávit en cuenta corriente como motor de crecimiento es una opción cuestionable, especialmente cuando se promueve en las economías avanzadas. Por definición,

aspirar a obtener un superávit externo supone confiar en que el resto del mundo satisfaga el esfuerzo adicional de demanda que permita el crecimiento del ingreso de una economía. Desde el punto de vista macroeconómico, es difícil justificar la noción de que las economías relativamente poco prósperas deben seguir siendo las fuentes del crecimiento de la demanda en las relativamente prósperas. Esta cuestión sigue sin resolverse desde que se planteara décadas atrás en los primeros debates de Bretton Woods (Godley y Cripps, 1978; Helleiner, 2016; Jomo, 2016; Perez-Caldentey y Vernengo, 2013; Skidelsky, 2005, 2017).

Posiblemente hay una excepción en la que la acumulación de déficits externos puede ser un problema menor: los Estados Unidos. Como lo señaló tempranamente Kaldor (1971/1978) y se confirmó posteriormente (d'Arista, 2007; Kregel, 2010b), mientras el resto del mundo esté dispuesto a aceptar un pedazo de papel a cambio de los bienes que fabrica, podrán seguir acumulándose los desequilibrios, podrá mantenerse la demanda agregada global y, por ende, podrá seguir promoviéndose el modelo de las exportaciones netas. La continuidad de esos desequilibrios se apoya además en dos singularidades de la economía de los Estados Unidos. Para empezar, la devaluación del dólar hace que los residentes de los Estados Unidos sean comparativamente más ricos a medida que aumenta el valor de los activos extranjeros, pero el valor de los pasivos no cambia, como así sucede en la mayoría de las demás naciones deudoras. Esto acabaría por aumentar la demanda de los Estados Unidos y sería caldo de cultivo de constantes desequilibrios, como así ocurrió durante el largo período de devaluación del dólar desde 2002 hasta ese ajuste de cuentas que fue la Crisis Financiera Global. La otra característica *sui generis* de los Estados Unidos es que ganan mucho más con los activos mantenidos en el extranjero que lo que los extranjeros ganan por sus activos en los Estados Unidos, lo que permite obtener excedentes en la retribución de los factores aun cuando su posición neta sea deudora (Akyüz, 2017; Taylor, 2020).

En cuarto lugar, no pueden sentirse muy cómodos en un modelo de exportaciones netas los exportadores relativamente exitosos ante la hipótesis de una constante acumulación de déficits en los Estados Unidos. Una dificultad, que puso en evidencia bien a las claras la Crisis Financiera Global (y en menor medida el pinchazo de la burbuja de las puntocom en 2001), es que los desequilibrios externos de la economía de los Estados Unidos deben llevar

aparejados desequilibrios internos de uno o más sectores nacionales. Así pues, una crisis de confianza en la capacidad de las empresas (la crisis de 2001) o de los hogares (la Crisis Financiera Global) para reembolsar sus deudas puede tener un efecto dominó en la economía en general y parcialmente, al menos, en la economía global. El otro problema, que fue destacado, entre otros, por Blecker (2013), Rowthorn y Coutts (2004) y Taylor (2020), y al que ya había aludido también Kaldor (1971/1978), es que los constantes déficits externos implican que una proporción cada vez mayor de bienes y servicios consumidos no se produce en el país sino en el extranjero. En otras palabras, los productos de la industria estadounidense son desplazados por la externalización⁶, lo que ejerce una presión a la baja sobre el empleo interno y, por tanto, una creciente polarización de la economía, entre un sector líder, aunque limitado, de alta productividad y un sector más amplio de baja productividad (capítulo III). Mientras la externalización prime sobre el objetivo del pleno empleo (Kregel, 2010), las desigualdades seguirán aumentando.

En resumen, el crecimiento impulsado por las exportaciones no es una estrategia de crecimiento viable para el mundo en su conjunto y rara vez incluso para los países tomados individualmente cuando estos se han ido insertando en un proceso de globalización basado en una estrecha integración financiera. Es una receta para la fragilidad financiera, la crisis y el crecimiento de la desigualdad. También deprime la demanda mundial a medio plazo y vacía de contenido las estrategias de desarrollo, toda vez que las economías relativamente menos prósperas deben destinar una parte cada vez mayor de su ingreso al servicio de las obligaciones de pago externas y al mismo tiempo mantener la demanda de bienes de los países exportadores.

4. La configuración de los factores impulsores de la demanda global en la práctica

En el cuadro 2.1 se indican los principales factores impulsores de la demanda por país, utilizando primordialmente datos históricos⁷. La compilación abarca todos los países, agregados para especificar los miembros del G20 individualmente y el resto del mundo, agrupados por subregiones. Se calcula promediando las tasas de crecimiento a lo largo de 2018 y 2019 en los casos en los que se disponen de datos completos. Las cifras del cuadro no se derivan de estimaciones o supuestos, sino que son el resultado de descomposiciones de las cuentas nacionales, como se detalla en el apéndice del presente capítulo⁸.

CUADRO 2.1 Estructura de la demanda global: inyecciones netas y desempeño de las exportaciones netas en 2018-2019
Tasas de crecimiento en promedios bianuales (en porcentaje)

	[1] Pro memoria: crecimiento del ingreso nacional	[2] Inyecciones nacionales netas en la demanda global	[3] Inyección neta del sector privado	[4] Inyección neta del sector público	[5] Cambio estructural en el desempeño exportador	[6] Absorción del resto del mundo en relación con la interna	[7] Índice compuesto de la estructura de la demanda
Posturas abiertamente expansionistas a nivel global							
China	6,4	0,2	-1,0	1,2	1,2	-0,8	372
Indonesia	5,3	0,2	0,6	-0,4	0,4	-0,4	313
Promotores de un crecimiento lento de la demanda global							
Estados Unidos	2,6	0,0	-0,8	0,8	-0,2	0,1	250
Otros países de África	2,9	0,3	1,3	-0,9	-0,1	0,0	232
Otros países de la Unión Europea	2,2	0,2	0,3	-0,2	-0,8	0,6	210
Otros países de Asia Meridional	0,8	1,9	0,6	1,2	-1,6	0,1	197
Brasil	0,3	0,9	2,4	-1,5	-0,8	0,3	193
Reino Unido	1,0	0,3	0,5	-0,2	-1,3	0,6	189
Federación de Rusia	0,7	0,5	2,9	-2,4	-0,7	0,6	183
Otros países de América del Sur	-4,8	5,2	5,6	-0,5	-1,4	0,6	178
Arabia Saudita	-0,3	0,1	3,5	-3,4	-1,4	1,2	136
Economías que drenan el crecimiento rápido de la demanda global							
India	7,1	-0,5	-1,4	0,9	0,9	-0,7	205
Otros países de Asia Oriental	3,9	-0,1	-0,3	0,2	0,7	-0,5	187
Otras economías en transición	5,0	-0,7	0,9	-1,6	0,6	-0,4	153
Norte de África	4,6	-1,0	2,5	-3,5	1,0	-0,1	145
Posturas abiertamente deflacionistas a nivel global							
Turquía	3,7	-2,9	-4,4	1,4	0,9	0,6	162
Otras economías desarrolladas	3,6	-0,5	-1,8	1,3	-0,2	0,1	111
Australia	2,7	-1,1	-1,0	0,0	-0,2	0,3	89
Caribe y América Central	3,9	-1,1	-0,4	-0,6	0,0	0,1	89
República de Corea	2,5	-0,7	-1,7	1,0	-0,7	0,7	84
Japón	1,1	-0,2	0,1	-0,3	-0,9	0,5	56
Francia	1,5	-0,4	-0,5	0,1	-1,0	0,7	56
Canadá	2,0	-0,4	-0,3	-0,1	-1,0	0,5	54
Sudáfrica	0,6	-0,1	-1,1	1,0	-1,7	0,8	38
Argentina	-2,5	-0,4	0,8	-1,2	-1,1	0,7	36
Países europeos no pertenecientes a la Unión Europea	2,6	-1,3	-0,9	-0,4	-1,6	1,0	20
México	0,9	-0,3	-0,8	0,5	-2,0	0,9	19
Italia	0,8	-0,1	0,3	-0,4	-1,7	0,8	15
Alemania	1,3	-0,1	0,1	-0,2	-2,2	1,0	-3
Otros países de Asia Occidental	4,7	-3,9	-2,3	-1,7	-2,0	1,6	-12

Fuente: Los valores del cuadro son descomposiciones contables de cálculos de la Secretaría de las Naciones Unidas basados en el Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

Nota: Las inyecciones nacionales netas son las diferencias entre las tasas de crecimiento de la absorción interna y el ingreso nacional. Las inyecciones netas de los sectores público y privado son sus componentes. El cambio estructural en el desempeño exportador comprende tres estimaciones: las variaciones en las cuotas exportadoras globales más las variaciones en términos de sustitución de importaciones, menos la diferencia entre las tasas de crecimiento de la absorción del resto del mundo y la absorción interna (esta última se consigna específicamente en la columna 6, ya que indica la medida en que la demanda interna es más débil (-) o más fuerte (+) que la demanda del resto del mundo. El índice compuesto es una estimación que combina las fuentes de la demanda y el grado de cambio estructural del sector del comercio internacional, como se explicó anteriormente. Los países consignados a título individual son los miembros originales del G20 (en "Otros países de la Unión Europea" no se incluye a Francia, Alemania o Italia, que ya están incluidos a título individual). Los grupos de países denominados como "Otros" son los que se enumeran a continuación. El grupo "Otros países del Asia Oriental" está integrado, entre otros, por las economías recientemente industrializadas de la región (excepto la República de Corea, que figura a título individual), Filipinas, Malasia, Mongolia, la República Popular Democrática de Corea, Singapur y Tailandia. En el grupo "Países europeos no pertenecientes a la Unión Europea" figuran Albania, Noruega, Serbia y Suiza. En el grupo "Caribe y América Central" se incluye a todos los países del Caribe y América Central. El grupo "Otros países de la Unión Europea" está integrado por Austria, Bélgica, España, Grecia, Portugal, Suecia y los miembros de la Unión Europea no singularizados. En el grupo "Otros países del Asia Occidental" figuran todos los países de la región del Asia Occidental, excepto la Arabia Saudita y Turquía, que aparecen consignados a título individual. En el grupo "Norte de África" figuran Argelia, Egipto, Libia, Marruecos y Túnez. El grupo "Otras economías en transición" abarca Georgia, Kazajistán y Ucrania. El grupo "Otras economías desarrolladas" está integrado por Israel y Nueva Zelanda. El grupo "Otros países de América del Sur" figuran todos los países del subcontinente, excepto la Argentina y el Brasil. En el grupo "Otros países del Asia Meridional" se encuadran el Afganistán, Bangladesh, el Pakistán, la República Islámica del Irán y Sri Lanka. En el grupo "Otros países de África" figuran Angola, Kenya, Nigeria, la República Democrática del Congo y otros países del África Subsahariana, salvo Sudáfrica que aparece a título individual.

En la columna [1] se consignan las tasas de crecimiento del ingreso nacional, una categoría “pro memoria”, cuyo fin es ofrecer una idea de las posibles contribuciones al crecimiento global del ingreso. En la columna [2] aparece la diferencia entre el *crecimiento* de la demanda interna en relación con el *crecimiento* del ingreso. Los números positivos denotan que la economía está, en términos netos, inyectando crecimiento de la demanda en la economía mundial, teniendo así un efecto expansivo global neto⁹. Por el contrario, los números negativos significan que la economía está sacando parte del crecimiento de su propio ingreso del flujo circular de la demanda global, lo que resulta en un efecto contractivo global en términos netos. En las columnas [3] y [4] se consignan las inyecciones (+) o las fugas (-) de los sectores privado y público, respectivamente. Se trata de cálculos contables sencillos que permiten comparar el crecimiento del ingreso con el crecimiento de la demanda de estos sectores. Para respetar la identidad contable, su suma debe ser exactamente igual a la inyección agregada de la columna [2] (excepto el redondeo efectuado a los efectos de este formato). En la columna [5] se indica si la economía está experimentando un cambio estructural en el sector exportador. Agrega tres elementos: i) el grado de éxito en la obtención de cuotas de exportación, ii) el grado de éxito en la sustitución de importaciones, tras descartar si, iii) la economía ha reducido o no sus importaciones ajustando la demanda interna en relación con el ritmo de la demanda mundial. En la columna [6] figura explícitamente este tercer factor, a fin de destacar si el *crecimiento* de la demanda mundial es más rápido (+) o más lento (-) que el *crecimiento* de la absorción interna. La última columna representa un índice que condensa la información proporcionada en las columnas anteriores sobre la fuerza y el origen del crecimiento de la demanda¹⁰.

Si bien la demanda y el ingreso globales crecen al mismo ritmo, existen diferencias a nivel nacional o regional en función del signo y la fuerza de sus contribuciones. En el cuadro se organizan estas economías en cuatro grupos. En 2018 y 2019, los dos grupos que encabezan el cuadro (inyecciones netas) hicieron, en promedio, una contribución positiva neta al crecimiento de la demanda global, al gastar a un ritmo más rápido que el del ingreso, generando así demanda e ingreso adicionales para el resto del mundo. De ahí que la inyección agregada neta (columna [2]) sea positiva. Entretanto, en los dos grupos que se encuentran en la parte inferior (fugas

netas) se observa el efecto opuesto al absorber ese crecimiento adicional de la demanda como un ingreso ganado, que se “ahorra” (o más concretamente que se transforma en algún tipo de activo financiero externo). La contabilidad es sencilla: el aumento de los superávits en cuenta corriente de esos países (o la reducción de sus déficits) los hace más ricos en términos de posición de inversión internacional neta. La clasificación subsiguiente (en la parte superior o inferior de cada uno de los grupos de inyección neta o fuga neta) se refiere a la fuerza de la absorción doméstica en relación con la del mundo. En este contexto “rápida” o “lenta” se basa en el valor de la columna [6], donde los números negativos indican un crecimiento más fuerte de la demanda interna que en otros lugares.

Concretamente, los dos países del **grupo superior**, China e Indonesia, no solo están inyectando demanda neta en el resto del mundo a un ritmo más rápido que el ingreso generado (valores positivos en la columna [2]), sino que además lo están haciendo a un ritmo más rápido que el crecimiento de la demanda mundial (valores negativos en la columna [6]). Hay que dejar claro que se trata de “observaciones relacionadas con el crecimiento”; pueden estar registrando, como en el caso de China, (pequeños) superávits en cuenta corriente, pero esos superávits se estaban reduciendo, añadiendo así más demanda que el ingreso generado. Asimismo, en el caso de Indonesia la economía no ha estado ajustando su posición de déficit en cuenta corriente, sino que al contrario ha seguido sumando al crecimiento a la demanda mundial.

En el **segundo grupo** figuran economías que también están inyectando el crecimiento neto de la demanda al resto del mundo, pero su ritmo es más lento que el de sus socios (los valores de la columna [6] son positivos).

En el **tercer grupo**, esto es, los países “que drenan el crecimiento rápido de la demanda global”, figuran, como en el primer grupo, países donde el crecimiento de la absorción interna es relativamente más rápido que en el del resto del mundo, pero dicha absorción crece a un ritmo inferior al del crecimiento de su propio ingreso. En otras palabras, exhiben un patrón de gasto en virtud del cual el crecimiento de su ingreso se ve favorecido por la demanda adicional que generan las economías de los dos primeros grupos, pero la utilizan, no para aumentar la demanda global, sino para acumular activos financieros externos (o reducir sus pasivos).

En el **cuarto grupo**, en la parte inferior, figuran economías con posturas deflacionarias globales (valores negativos en la columna [2]) como en el grupo anterior, pero además el crecimiento de su propia absorción es inferior al crecimiento promedio del resto del mundo; perciben que consiguen un beneficio neto para el crecimiento de su ingreso gracias a la demanda adicional que se experimenta en otros lugares sin gastarlo completamente, y la fortaleza general de su gasto agregado es relativamente débil.

El cuadro 2.1 indica que el período comprendido entre la CFG y la crisis de la COVID-19 dio lugar a una estructura deficiente de demanda global. La mayoría de los países desarrollados no lograron impulsar la demanda global, debido principalmente a que adoptaron una postura fiscal contractiva. Solo un puñado de economías emergentes pudieron sostener un crecimiento de la demanda superior al promedio global gracias, en gran parte, a una serie de cambios complementarios en su estructura económica.

Para finales de 2019 el crecimiento mundial ya acusaba signos de flaqueza. Las fragilidades que afectaban a las finanzas del sector público no se resolvieron totalmente, pero lo que había adquirido tintes aún más alarmante era el peligroso crecimiento

de la carga de la deuda del sector privado, en particular la corporativa (capítulo I; *TDR 2019*). Además, a la vista del del cuadro lo que queda claro es la ausencia de una fuerte demanda del sector público en las economías desarrolladas, por tanto la incapacidad para generar crecimiento a pesar de las condiciones de financiamiento favorables, como se analizó antes¹¹. Entre ellas, destaca la incapacidad de las economías con superavit para impulsar el gasto público, y por ende aprovecharse de la demanda generada en otras economías. Al contrario, la estructura de la demanda global en los dos últimos años dependió principalmente de las contribuciones netas al crecimiento de los países en desarrollo. Esta situación es insostenible precisamente en las economías donde las condiciones financieras son cada vez más inestables y sus gobiernos enfrentan presiones cada vez mayores que propician un estrechamiento de su “espacio de políticas” (véase asimismo *TDR 2014*). Ante la falta de una transformación radical de la arquitectura financiera global que permita a las economías en desarrollo superar las limitaciones estructurales de su balanza de pagos, el único camino para evitar una continua caída mundial es un estímulo global impulsado y sostenido por un fuerte crecimiento de la demanda del sector público de las economías desarrolladas.

C. El escenario de base de la pospandemia de COVID-19: una “década perdida”

Cuando los efectos del choque de oferta inmediatamente causados por la crisis de la COVID-19 hayan desaparecido, las principales amenazas para una recuperación completa de la economía mundial tendrán su origen en dos causas. Una de ellas es la magnitud de las quiebras de empresas. Si bien ya se han notificado varias quiebras de gran envergadura en el segundo semestre de 2020, estas no representan una cascada de casos que afectaría negativamente al sector financiero debido a impagos y colapsos de balances. Sin embargo, es casi imposible predecir con precisión lo que podría ocurrir en un futuro inmediato, sobre todo porque el sobreendeudamiento de las empresas de las economías desarrolladas y en desarrollo no tiene precedentes (capítulo I). Las finanzas del sector empresarial están enredadas en una compleja madeja de conexiones institucionales y, como demostró el hundimiento de Lehman Brothers en 2008, desenmarañarla solo es posible *a posteriori*. No obstante, aun cuando quepa descartar, por esta razón “técnica”, la posibilidad de un falla

financiera sistémica, persistirán otros motivos de preocupación (véase el recuadro 1.2).

La segunda causa que suscita preocupación es la estructura de la demanda global y la generación de ingresos, como se señaló en la sección anterior. Si las fuerzas necesarias para poner en marcha una recuperación global, esto es, una recuperación que permita aumentar los ingresos y restablecer la estabilidad, no son lo suficientemente potentes, o peor aún, si van en sentido contrario al de un estímulo de la demanda mundial, las principales víctimas no serán necesariamente las grandes empresas que operan en todo el mundo. Quienes sufrirán las consecuencias serán las pequeñas y medianas empresas, las que operan en los sectores no estructurados de las economías en desarrollo y, cada vez más, desarrolladas, los trabajadores por cuenta propia y, en última instancia, los asalariados. A la postre, las perspectivas de un desarrollo económico inclusivo acabarán viéndose seriamente socavadas.

1. La hipótesis de partida: un cambio de dirección hacia la austeridad fiscal

El examen de la estructura de la demanda global ofrece un marco para hacer una proyección informada de lo que se avecina sobre la base de las condiciones actuales y de acontecimientos similares ocurridos en el pasado. La hipótesis de partida es la posible renuencia de los encargados de formular políticas a restaurar el vigor del papel del sector público para mantener un fuerte ritmo de crecimiento de la demanda. Esta hipótesis no pasa por alto el hecho, examinado en el capítulo I, de que se han realizado inyecciones fiscales considerables como parte de la matriz de políticas adoptadas en respuesta al cierre de la actividad económica. Pero tales inyecciones no suponen *per se* un realineamiento de la estructura económica en torno a una postura fiscal fuerte.

La estructura económica existente, sobre todo en el mundo desarrollado, sigue estando orientada a promover un crecimiento, o bien dependiente de la deuda, o bien impulsado por el endeudamiento privado, o bien impulsado por las exportaciones. Las inyecciones de demanda del sector público son vistas como un problema y no como una solución. Además, ya han vuelto a escucharse llamamientos a favor de la austeridad fiscal. Esto recuerda la respuesta fiscal dada a la Crisis Financiera Global, que en un principio fue muy expansiva, pero a la que siguieron rápidamente los intentos de detener y de invertir de manera efectiva la dirección de la política fiscal. El logro del objetivo de reducir la carga de la deuda del sector público solo fue, en el mejor de los casos, parcial por las razones expuestas anteriormente.

Sin embargo, la política de austeridad dejó cicatrices como la pérdida permanente de buenos empleos, el deterioro de la infraestructura y el debilitamiento de las redes de seguridad social. Diez años después, el crecimiento de la demanda global seguía siendo insuficiente. Resultados similares se han observado tras otras crisis, en particular en el mundo en desarrollo. Los ejemplos más paradigmáticos son las crisis de deuda que afectaron a las economías de América Latina y África en la década de 1980. Entre estos casos similares figuran las crisis de la década de 1990 que tuvieron lugar en Asia Oriental, la Federación de Rusia y, nuevamente, en América Latina. En todos los casos, la poscrisis se caracterizó por un severo ajuste del sector público, que fue causa de otras tantas “décadas perdidas” en términos de crecimiento y desarrollo.

La principal diferencia esta vez es su severidad. El tamaño de las deudas contraídas por el sector

público no tiene precedentes y es observable en todos los países. Si la austeridad resulta ser la opción de política elegida, las consecuencias van a ser casi con total seguridad comparativamente gigantescas. En el capítulo IV se examinan los enfoques teóricos que fundamentan esta propuesta. El análisis que seguidamente se presenta se basa en un grado de austeridad fiscal coherente con pasadas experiencias y comparable al de las cargas de deuda actuales. El escenario de base modelado en base a esta premisa pone de manifiesto sus implicaciones.

2. Las implicaciones inmediatas de la austeridad: desempleo prolongado y compresión de los salarios

En “tiempos normales” podría quedar cierto margen para adoptar una postura fiscal relativamente débil o incluso ligeramente contractiva que fuese compatible con un crecimiento económico propiciado por los otros factores principales que impulsan la demanda: las inyecciones del sector privado o la demanda exterior neta. Como se examinó antes, estas opciones presentan importantes limitaciones y los riesgos de inestabilidad financiera o de desequilibrios macroeconómicos globales no son insignificantes, aunque siguen constituyendo posibilidades que no cabe descartar. Sin embargo, ni por asomo se puede calificar al período posterior a la COVID-19 de “normal”. Además, incluso antes de la crisis de la COVID-19, la estructura de la demanda global ya estaba claramente mermada por la ausencia de una fuente de crecimiento fuerte y confiable.

Si para el próximo año la política fiscal se decanta hacia el ahorro neto (austeridad *de facto*), retirando demanda del flujo de ingresos, la demanda del sector privado no va a colmar la brecha, y con pocas excepciones y con riesgos importantes, tampoco lo hará la demanda neta exterior. Los empresarios privados por lo general suelen responder a indicios inequívocos de dinamismo económico, pero que brillarán por su ausencia si el sector público retira prematuramente su apoyo, recorta los proyectos de inversión, reduce las compras de bienes, externaliza servicios a contratistas privados y reduce puestos de trabajo. Las inyecciones de demanda de los hogares también se basan en fuentes de ingresos seguras y confiables que permiten un gasto por endeudamiento neto sobre una base estructural.

Es muy improbable que se produzca un crecimiento sostenido del gasto de los hogares a lomos de una expansión incesante de los mercados de activos

(acciones y viviendas). El choque de la COVID-19 y las experiencias de pasados pinchazos de burbujas de crédito han hecho que el sector de la vivienda se haya vuelto más cauteloso, mientras que la propiedad patrimonial es muy asimétrica y se concentra en las manos de los que más ingresos tienen, cuya propensión al consumo es menor. No tiene visos que se produzca en mucho tiempo un ciclo de expansión generalizada impulsado por el endeudamiento y menos aún si el sector público se resiste a gastar. En el mejor de los casos, la opción de la demanda exterior podrá funcionar en un puñado de economías. Ahora bien, todo impulso basado en la demanda exterior potenciará en todas partes la reducción de costos y debilitará la demanda agregada.

La información de la que ya se dispone pone de manifiesto que las altas tasas de desempleo se están consolidando y se mantendrán en ese nivel incluso después de que hayan expirado los actuales programas aprobados para ayudar a las empresas a mantener los puestos de trabajo. Las experiencias de crisis anteriores son reveladoras. En su punto álgido, las tasas de desempleo rondaron los dos dígitos en las economías desarrolladas. En las economías en desarrollo, los mecanismos que operan para una parte importante de la población son diferentes, especialmente por lo limitado de las protecciones laborales y del seguro de desempleo, pero, en general, los efectos macroeconómicos son similares: las actividades remuneradas se vuelven más difíciles de conseguir. Y lo que es aún peor, la crisis actual ofrece una configuración que es, según todos los baremos, más grave para el empleo en las economías en desarrollo: los cierres, parciales o totales, han trastornado y en algunos casos destruido las redes informales, mientras que la crisis de la economía mundial ha provocado despidos en las redes formales, lo que supone que estas economías se ven sometidas a una mayor presión al no existir redes públicas de seguridad social.

La posición de los asalariados se ve debilitada ante una situación de elevado desempleo y moderada actividad económica; la evidencia relacionada con anteriores ciclos de bajo nivel de empleo permite afirmar que, en conjunto, disminuye la proporción de los ingresos laborales y que esa tendencia no se invierte hasta que no transcurren unos cuantos años.

El desempleo y la compresión de los salarios también surten importantes efectos de retroalimentación sobre el ritmo de crecimiento de la demanda agregada. La

dinámica de los ingresos relativamente bajos y la inseguridad laboral, o la ausencia de empleo, si no se interviene, tienen un efecto deflacionario en la actividad económica. La inversión privada en actividades productivas se ve desalentada aún más, lo que agrava las tendencias hacia un mayor desempleo y unos ingresos salariales más bajos.

Solo una fuerza exógena puede cortocircuitar la espiral descendente. A veces, puede ayudar un acontecimiento exógeno afortunado, como el descubrimiento de un nuevo recurso, un nuevo invento o un cambio favorable y duradero en los precios básicos. Aun así, sería necesario un apoyo sostenido en forma de fuertes inyecciones del sector público para superar una tendencia a la baja. Si se descarta esta posibilidad, la configuración de los supuestos iniciales del escenario, al margen de las especificidades de cada economía, es sencilla: austeridad fiscal con efecto negativo sobre el crecimiento de la demanda agregada, altos niveles de desempleo y bajos ingresos salariales.

3. Las consecuencias macroeconómicas de una prolongada desaceleración pospandémica

Seguidamente se expone un escenario macroeconómico hipotético, aunque plausible, para los próximos años hasta 2030. Se toma el año 2020 como dato y el año 2021 como estimación aproximada de las condiciones de partida, como se expone en el capítulo I¹². Estas estimaciones, así como las proyecciones hasta 2030, se generan utilizando el Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas, un modelo stock-flujo de la economía mundial desagregada para singularizar los países miembros del G20 y otros diez grupos que engloban todos los países. Los resultados aparecen por grupos de países, sobre la base de la orientación de la demanda externa, habida cuenta de lo expuesto en la sección B¹³.

Las principales características del escenario aparecen en el cuadro 2.2. Se presupone un cierto grado de austeridad fiscal, especialmente en los primeros años, de 2021 a 2023, y además asume el supuesto de que durante el resto de la década la fuerza de las inyecciones públicas será menor, con el fin de reducir la carga de la deuda pública¹⁴.

El comportamiento previsto del crecimiento a medio plazo en este escenario, para el mundo en su conjunto y la mayoría de las economías individualmente,

CUADRO 2.2 El escenario de la “década perdida”: selección de indicadores en 2022-2030
(En porcentaje, salvo indicación en contrario)

	<i>Economía mundial</i>	<i>Desarrolladas: economías con déficit en cuenta corriente</i>	<i>Desarrolladas: economías con superávit en cuenta corriente</i>	<i>Emergentes: economías con déficit en cuenta corriente</i>	<i>Emergentes: economías exportadoras netas de energía</i>	<i>Emergentes: economías con superávit en cuenta corriente</i>
Crecimiento del PIB:						
promedio 2010-2019	3,1	2,2	1,7	3,8	2,7	7,1
promedio 2022-2030	2,0	1,0	0,9	2,3	1,9	4,3
en el año 2022	2,4	1,5	1,3	2,7	2,4	4,9
promedio 2020-2021	-0,1	-1,4	-1,3	-1,1	-0,4	4,1
Crecimiento de la inversión privada:						
promedio 2010-2019	4,7	4,6	3,1	4,8	2,6	6,8
promedio 2022-2030	3,8	2,0	2,1	2,3	2,8	5,9
Crecimiento del gasto público:						
promedio 2010-2019	2,9	0,6	1,0	3,4	2,4	7,8
promedio 2022-2030	1,2	-0,1	-0,2	2,1	1,5	2,3
promedio 2021-2023	-0,2	-1,2	-1,6	1,5	0,4	0,3
Ratio deuda pública/PIB:						
en el año 2021	89,6	119,7	123,4	84,5	56,8	65,8
en el año 2030	91,8	139,6	128,7	105,2	67,8	48,1
Tasa de desempleo:						
promedio 2010-2019	5,1	6,1	7,5	6,2	5,7	2,6
promedio 2022-2030	6,9	9,1	9,0	9,0	7,0	3,5
promedio 2021-2023	7,8	11,3	10,4	10,0	7,9	4,3
Proporción de los ingresos laborales:						
promedio 2010-2019	53,0	55,9	55,0	49,6	48,3	55,1
promedio 2022-2030	49,8	51,1	51,5	45,0	44,4	54,2
Cuenta corriente [porcentaje del PIB]:						
promedio 2022-2030	0,0	-2,9	4,0	-2,5	-1,0	0,6
en el año 2019	0,0	-2,8	2,6	-1,6	-0,4	1,7
en el año 2030	0,0	-3,3	4,3	-2,2	-0,4	0,4

Fuente: Véase el cuadro 2.1.

Nota: Los valores subyacentes son dólares constantes a tipos de mercado (base 2015). Los agregados de los grupos de países se ponderan por el PIB de cada país en dólares estadounidenses constantes a precios de mercado (o la población económicamente activa en el caso de las tasas de desempleo). Las tasas de crecimiento se expresan en porcentaje. Los ratios de endeudamiento público representan la deuda pública bruta como porcentaje del PIB. Las tasas de desempleo se expresa como porcentaje de desocupados en relación con la población económicamente activa. La participación de los ingresos laborales se expresa como porcentaje del ingreso nacional. Las economías desarrolladas con déficit en cuenta corriente son: Australia, Canadá, Estados Unidos y Reino Unido. Las economías desarrolladas con superávit en cuenta corriente son: Alemania, Francia, Italia, Japón, República de Corea (que en la estructura de Modelo de Políticas Mundiales presenta características de las economías desarrolladas) y los grupos de este modelo “Otros países de la zona del euro” y “Otras economías desarrolladas”. Las economías emergentes con déficit en cuenta corriente son: Argentina, Brasil, India, Indonesia, México, Turquía, Sudáfrica y “Caribe y América Central”. Las economías emergentes con superávit en cuenta corriente son: China y el grupo de “Otros países de Asia Oriental”. Los exportadores de energía emergentes son: Arabia Saudita, Federación de Rusia, “Norte de África”, “Otros países de África”, “Otras economías en transición”, “Otros países de América del Sur”, “Otros países de Asia Meridional” y “Otros países de Asia Occidental”. Para las definiciones completas de los “otros” grupos de países, véase el cuadro 2.1.

muestra una notable desaceleración en comparación con la última década¹⁵. En promedio, las tasas de crecimiento serán un tercio inferiores a las experimentadas durante el período posterior a la Crisis Financiera Global, que a su vez fueron inferiores en más de un tercio a las registradas antes de esta crisis. Así pues, la mayoría de las economías no solo experimentarán mejoras decepcionantes en materia de bienestar social, ingreso, capacidad productiva y empleo, sino que además enfrentarán constantes amenazas y vulnerabilidades mientras los equilibrios financieros no mejoren en la medida necesaria para

evitar riesgos y choques financieros. Cabe formular una observación más matizada, aunque igualmente importante, sobre la tasa de crecimiento prevista para 2022. Para el mundo en su conjunto y para cada grupo, con la salvedad de las economías emergentes con superávit, la tasa de crecimiento de 2022 es notablemente más débil que el promedio registrado después de la Crisis Financiera Global.

En las recuperaciones normales, tras una fuerte contracción exógena, la economía debería experimentar un crecimiento extraordinariamente rápido en los

años inmediatamente posteriores a la crisis. Solo esa hipotética rapidez del crecimiento generaría el impulso suficiente para ayudar a reconciliar a la economía con su tendencia y, lo que es más importante, para contribuir a eliminar los desequilibrios financieros causados en el primer choque, restableciendo así la resiliencia macroeconómica. Sin embargo, debido al rápido cambio hacia la austeridad fiscal supuesto en este escenario, las economías seguirán teniendo que luchar por mantenerse a flote durante los dos años posteriores al choque de la COVID-19. Es concebible que en ese punto las fragilidades resultantes provoquen una doble recesión. Si embargo, esta posibilidad en concreto no se modelizó, por cuanto se requeriría hacer supuestos adicionales sobre la eventualidad, aunque desconocida, de que los agentes se vieran obligados a deshacer posiciones en los mercados de activos.

Salvo en el caso de las economías agrupadas en las dos últimas columnas del cuadro 2.2, el crecimiento de la formación de capital fijo privado en este escenario es decepcionante por su debilidad. Esta reacción es totalmente esperada dado el lento crecimiento de la producción (el efecto “acelerador”), junto a los efectos combinados derivados de las características de la austeridad fiscal, el desempleo y los ingresos salariales relativamente más bajos de los hogares. La inversión en esta proyección sería considerablemente más débil que en el período posterior a la Crisis Financiera Global, que ya era lo suficientemente débil como para ejercer una peligrosa presión a la baja sobre la productividad (capítulo III). Desde la lógica de la contabilidad nacional, las economías avanzadas con superávit presentan un patrón de crecimiento débil de la demanda interna, y aquí también hay que incluir la inversión en capital fijo. En el escenario se confirma este extremo, habida cuenta también de que las proporciones de los salarios han seguido disminuyendo, lo que hace que la inversión en capital sea comparativamente más cara.

El crecimiento de las inversiones de las economías con déficit, tanto desarrolladas como emergentes, parecería ser comparativamente menor en relación con su propio pasado. Este resultado pone de relieve la restricción cada vez más limitante que experimentan las economías que en el pasado habían logrado mantener una estrategia de crecimiento basada en el endeudamiento (privado o público). En el caso de las economías desarrolladas con déficit, esta circunstancia puede reflejar el hecho de que los hogares se están desendeudando en un contexto caracterizado por la austeridad, el desempleo y los

bajos salarios, a pesar de que ese tipo de economías avanzadas podrían permitirse la posibilidad de crear liquidez para apuntalar una expansión del consumo. Entretanto, en el caso de las economías emergentes con déficit, la debilidad de la inversión obedece tanto a patrones de desindustrialización como a una apremiante restricción de la balanza de pagos (capítulo IV).

En cambio, el desempeño relativamente mejor de la inversión privada de los exportadores emergentes de energía es reflejo de la debilidad y la volatilidad de los patrones observados durante el período posterior a la Crisis Financiera Global, debido a las oscilaciones de los precios y la oferta del sector de la energía¹⁶. Por último, el crecimiento de la inversión privada de los grupos de la última columna, dado el peso de China en la cifra agregada, es, por un lado, significativamente más importante que en el resto de los grupos, y, por otro, el ritmo de crecimiento es más lento que en la década anterior, lo que pone de manifiesto que se trata de una opción de política explícita.

Los datos sobre el crecimiento del gasto público que figuran en el cuadro 2.2 reflejan en parte los supuestos examinados anteriormente y en parte los mecanismos endógenos en juego, que ejercen una constante presión a la baja sobre el gasto público cuando el ingreso también es bajo debido al débil crecimiento y cuando la carga de la deuda sigue siendo obstinadamente elevada.

Las cifras más destacables del cuadro 2.2 son las tasas *medias* negativas (aunque sean marginales) de crecimiento del gasto del sector público en las economías desarrolladas con déficit o superávit en cuenta corriente. Sin embargo, si nos detenemos en el dato, la diferencia en puntos porcentuales del crecimiento del gasto entre el período de la proyección y el período posterior a la Crisis Financiera Global es menor que las diferencias del crecimiento agregado del ingreso entre los dos períodos. Lo que merece la pena destacar aquí es la fuerte contracción del gasto público entre 2021 y 2023, que es cuando se considera que la austeridad fiscal es la política favorecida. Las contracciones estimadas no están fuera del ámbito de las reacciones de la política observables, dada la magnitud de los estímulos fiscales llevados a cabo en 2020 y dada la carga de la deuda sorprendentemente elevada. Si bien estas cifras negativas no deberían sorprender, en este contexto lo que importa son los efectos macroeconómicos generales y las consecuencias en el empleo y los ingresos salariales. Además, cabe señalar que,

como se indica en el cuadro, a pesar de la austeridad sostenida, la carga de la deuda pública no disminuye por las razones que se examinan en el capítulo IV.

Entretanto, en las economías emergentes el ritmo de desaceleración del gasto público también es notable, aunque no tan acusadamente perjudicial en términos de desempeño del crecimiento económico como en las economías desarrolladas. El ajuste del gasto público, en estos casos, es en parte reflejo de la preocupación por la elevada carga de la deuda (que, aunque significativamente inferior a la de las economías desarrolladas, suele ser más onerosa debido a los elevados, y a menudo externos, costos del servicio de la deuda). Además, las economías en desarrollo, sobre todo cuando el crecimiento de la demanda global es lento, son proclives a competir por ver quién exhibe un buen comportamiento en términos de equilibrio fiscal, con el fin de atraer la atención de la inversión extranjera.

En este escenario, los países en desarrollo tienen mucho que perder. Estos países necesitan que el crecimiento de los servicios públicos y de la dotación de infraestructura tenga lugar a un ritmo rápido, a fin de sustentar estrategias de desarrollo sólidas. Entretanto, las actividades del sector público también tienden a apoyar la inversión del sector privado nacional y el aumento del consumo y el bienestar per cápita gracias a la mejora de las condiciones laborales. Sin embargo, las bajas tasas de crecimiento del gasto en este escenario, que es inferior al del período posterior a la Crisis Financiera Global, ya de por sí bajas, no van a ser de gran ayuda. Asimismo, la carga de la deuda es elevada y seguirá aumentando debido al débil desempeño del crecimiento. Por último, la desaceleración aparentemente más rigurosa del gasto público de las economías emergentes con superávit (la última columna), es reflejo de una estrategia encaminada a fomentar una mayor inversión privada en las unidades exportadoras, en el grupo de “otros países de Asia Oriental”, así como un desplazamiento hacia el consumo interno en el caso de China. Como estas economías no experimentaron un grave colapso del crecimiento debido a la crisis de COVID-19, disfrutaron de un espacio de políticas relativamente más autónomo para diseñar sus estrategias de políticas basadas en la demanda.

Las altísimas tasas de desempleo en casi todas las economías son alarmantes y deberían ser motivo de preocupación. Las tasas que se registran durante los años 2021-2023 se imponen en parte exógenamente como supuestos basados en la información

disponible y en diversas estimaciones econométricas derivadas de choques de empleo experimentados en crisis anteriores. Sin embargo, también reflejan la respuesta endógena a los patrones examinados anteriormente. Las tasas de desempleo seguirán siendo elevadas, sobre todo debido al crecimiento ostensiblemente débil de la actividad económica, las bajas tasas de inversión y, en el caso de las economías en desarrollo, la tendencia a la desindustrialización. Ninguno de los supuestos en los que se basa este escenario plantea políticas activas de creación de empleo. La historia reciente confirma que los encargados de la formulación de políticas preocupados por el alto nivel de desempleo recurren a medidas por el lado de la oferta.

Como se ha señalado anteriormente y en anteriores ediciones del *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo*, las políticas de fomento de la inversión, la creación de empleo y la actividad económica que se centran en la protección de los beneficios, las rebajas fiscales y los subsidios son ineficaces para ese fin. Junto con la promoción de estrategias impulsadas por las exportaciones para generar demanda, arrastran los ingresos salariales a la baja. Aún más, la expectativa de éxito de una reactivación del crecimiento impulsada por las exportaciones, por cuanto se extiende por todo el mundo, desencadena una competencia que tiende a comprimir los salarios a escala mundial. La proyección del modelo resumida en el cuadro 2.2 corrobora este hecho. La tendencia general en la mayoría de los países, salvo unas pocas excepciones, es mantener las demandas salariales en un nivel bajo y al mismo tiempo proteger los beneficios, con el fin de obtener una ventaja competitiva en los mercados mundiales y atraer la inversión extranjera. En este escenario, la participación de los salarios de las economías desarrolladas acabará por aproximarse a las participaciones de las economías emergentes registrados hace una década, mientras que las de las economías emergentes son cada vez más bajas.

Por último, el escenario ofrece un panorama del desempeño previsto de la cuenta corriente de estos grupos. Las posiciones externas que figuran en el cuadro 2.2 indican que se mantendrán las anteriores tendencias, lo que se debe en parte al hecho de que, si bien casi todas las estrategias persiguen ganar cuotas de mercado en los mercados de exportación, solo aquellas con mejores condiciones de partida tienden a lograr este objetivo (salvo otra vez las economías de la última columna, que refleja principalmente la estructura cambiante de China). Con todo, cabe señalar que las mejoras de los superávits en cuenta

corriente de algunos países, y los correspondientes deterioros de los déficits en cuenta corriente del resto, serían relativa y previsiblemente reducidas en el transcurso de los diez años que contempla este escenario. En una economía mundial caracterizada por la atonía del crecimiento de la actividad económica global, las posibilidades de generar ganancias y pérdidas a través del sector externo se ven limitadas por el débil crecimiento de la demanda agregada general en todos los socios y, más concretamente, por la tendencia a comprimir los ingresos salariales a medida que se acelera esta carrera hacia el abismo (TDR 2017).

En suma, el escenario proyectado presagia una combinación de patrones no deseados que afectan al crecimiento del ingreso, la actividad económica, el

empleo y el desarrollo económico general, el bienestar y la industrialización. Se basa en unos pocos supuestos que son totalmente plausibles, habida cuenta de experiencias actuales y pasadas y de las condiciones que ha dejado tras de sí el choque de la COVID-19 en la situación del empleo, la generación de ingresos y la situación financiera de los sectores público y privado. Aún más, esos supuestos son totalmente coherentes con la configuración de los factores impulsores de la demanda global examinada en la sección B. Sin embargo, sus principales enseñanzas no se encuentran en los supuestos, sino en las implicaciones para la economía mundial. De cara al futuro, la cuestión que se plantea es la de determinar qué opciones quedan disponibles si los gobiernos deciden cambiar de rumbo, como se analizará en la siguiente sección.

D. Un escenario de reactivación del crecimiento para evitar otra década perdida: políticas y resultados

Una década perdida para la economía global —o más bien *otra* década perdida— es un resultado plausible. El escenario que se acaba de exponer se basa en las condiciones actuales y las tendencias fortalecidas por décadas de políticas de *laissez-faire* y, en particular, de resistencia injustificable a la adopción de toda política fiscal que sea proactiva. Sin embargo, una década perdida no es un fenómeno inevitable. En esta sección se perfilan los elementos cruciales de un cambio de dirección de política que podría contribuir a una recuperación vigorosa de la crisis y al logro de los ODS.

1. Es indispensable un fuerte impulso para crecer

Toda estrategia macroeconómica global que sea sostenible debe lograr un conjunto de objetivos a medio plazo: un sólido crecimiento económico, la industrialización y el desarrollo, la inclusividad, el empleo, la estabilidad financiera y, lo que es más importante, la mitigación del cambio climático. Tomados en su conjunto, dichos objetivos constituyen los elementos macroeconómicos de una economía global que funcione bien. Aun así, entre ellos hay los que requieren atención inmediata desde el punto de vista de las políticas.

El enfoque de las políticas de la última década, como se ha documentado anteriormente, generaría una combinación de bajas tasas de crecimiento y altas

tasas de desempleo que conllevaría graves riesgos sistémicos, tanto económicos como políticos. La prioridad de la política económica debe ser asegurar una recuperación real de la expansión económica que posibilite que las personas retomen el trabajo y restablezca el crecimiento del ingreso, además de permitir al mismo tiempo la reparación de los desequilibrios financieros ocasionados por la crisis de la COVID-19.

Todavía no es demasiado tarde para un estímulo efectivo de la demanda global. Mientras se mantenga la capacidad productiva, los trabajadores no hayan perdido sus aptitudes o abandonado la población activa y la solvencia crediticia siga siendo sólida, hay posibilidades reales de que con un esfuerzo coordinado a nivel mundial para estimular la demanda se pueda restablecer el crecimiento.

Mientras el sector privado de todos los países permanezca cruzado de brazos a la espera de acontecimientos, el sector público no tiene más remedio que tomar la iniciativa. Si el sector público también adolece de pasividad en el estímulo de la demanda o, peor aún, si recorta el gasto, la ventana de oportunidad para una recuperación del crecimiento se cerrará rápidamente, lo que conlleva el riesgo de una explosión del endeudamiento y abrir aún más la puerta a la lógica de la austeridad. Las inyecciones de demanda del sector público en el sistema económico pueden aumentar los ingresos en toda la economía gracias a sus elevados multiplicadores.

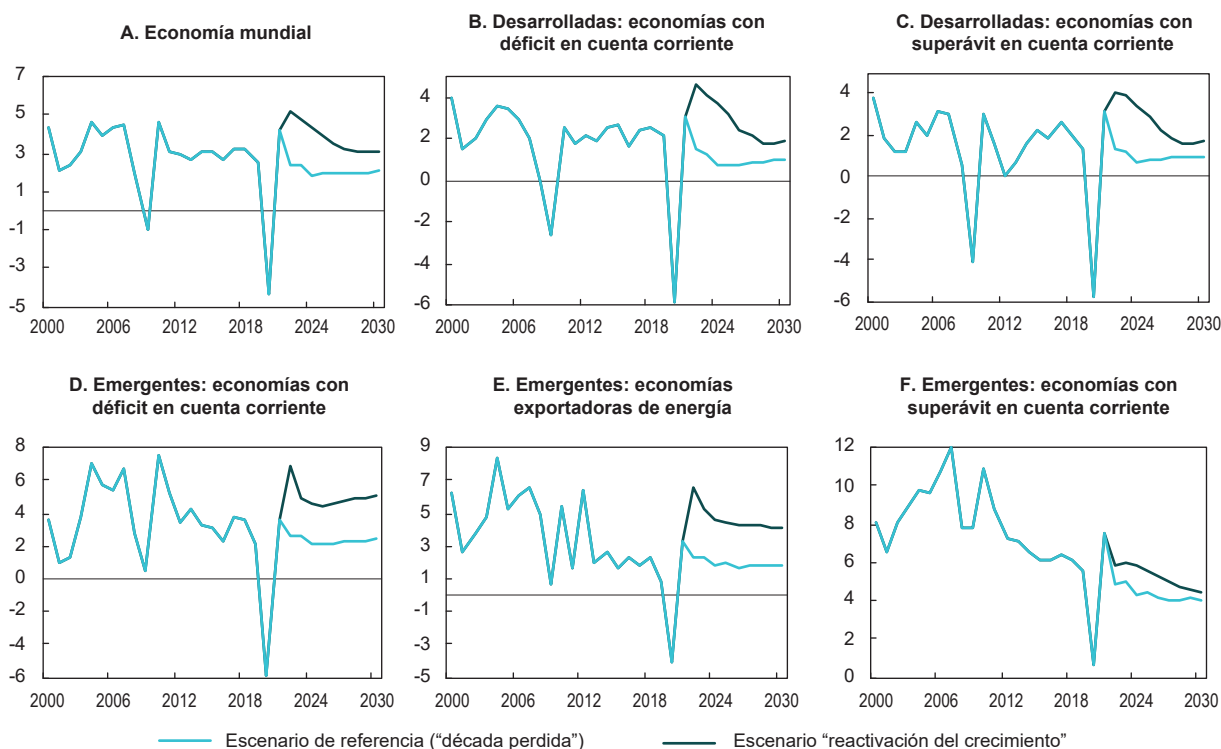
Solo una fuerte expansión fiscal puede reducir el desempleo con la suficiente rapidez como para evitar causar perjuicios permanentes a los trabajadores, y solo se podrá relajar, y siempre con cuidado, cuando el sector privado sea capaz de hacer remontar la demanda.

factible dadas las estructuras de producción y tecnología, especialmente si el impulso de demanda se produce en un momento bastante temprano. Ahora bien, a la vista de las crisis y recuperaciones ocurridas en el pasado el empleo no puede recuperarse de un día para otro.

En el gráfico 2.1 se ilustra el desempeño del crecimiento con una estrategia adecuada, denominada *reactivación del crecimiento*, tomando como base, a modo de comparación, la referencia de la *década perdida*. Las proyecciones del modelo que figuran en el gráfico 2.2 ponen de relieve la reducción del desempleo que comportaría.

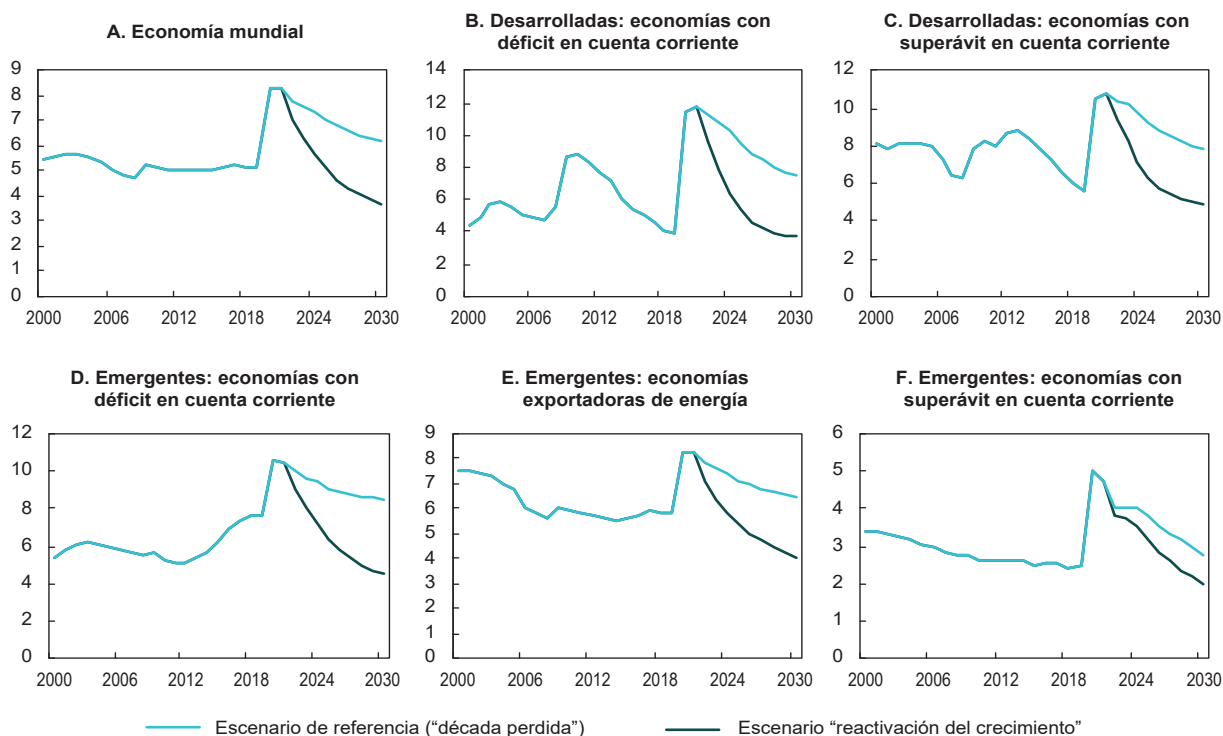
En comparación con 2019, la proyección indica que la pérdida de empleo a nivel global en 2021 sería de 90 millones de puestos de trabajo, mientras que las tendencias demográficas señalan un aumento de la población económicamente activa de casi 90 millones de personas. Suponiendo que un tercio de esta población no se incorporase a la fuerza de trabajo, el aumento neto estimado del desempleo para 2021 se aproximaría a los 150 millones de personas. En el escenario de la “década perdida”, 29 millones de esos empleos podrían volverse a crear de aquí a 2022, frente a los 57 millones en el escenario de “reactivación del crecimiento”. Se prevé que las tasas de desempleo no vuelvan a situarse en niveles anteriores a la crisis hasta 2025 en el escenario de “reactivación del crecimiento”, y mucho más tarde si se toma como base de referencia el escenario de la “década perdida”.

GRÁFICO 2.1 Tasa de crecimiento del PIB en 2000-2030
(En porcentaje)



Fuente: Véase el cuadro 2.1.

GRÁFICO 2.2 Tasas de desempleo en 2000-2030
(En porcentaje)



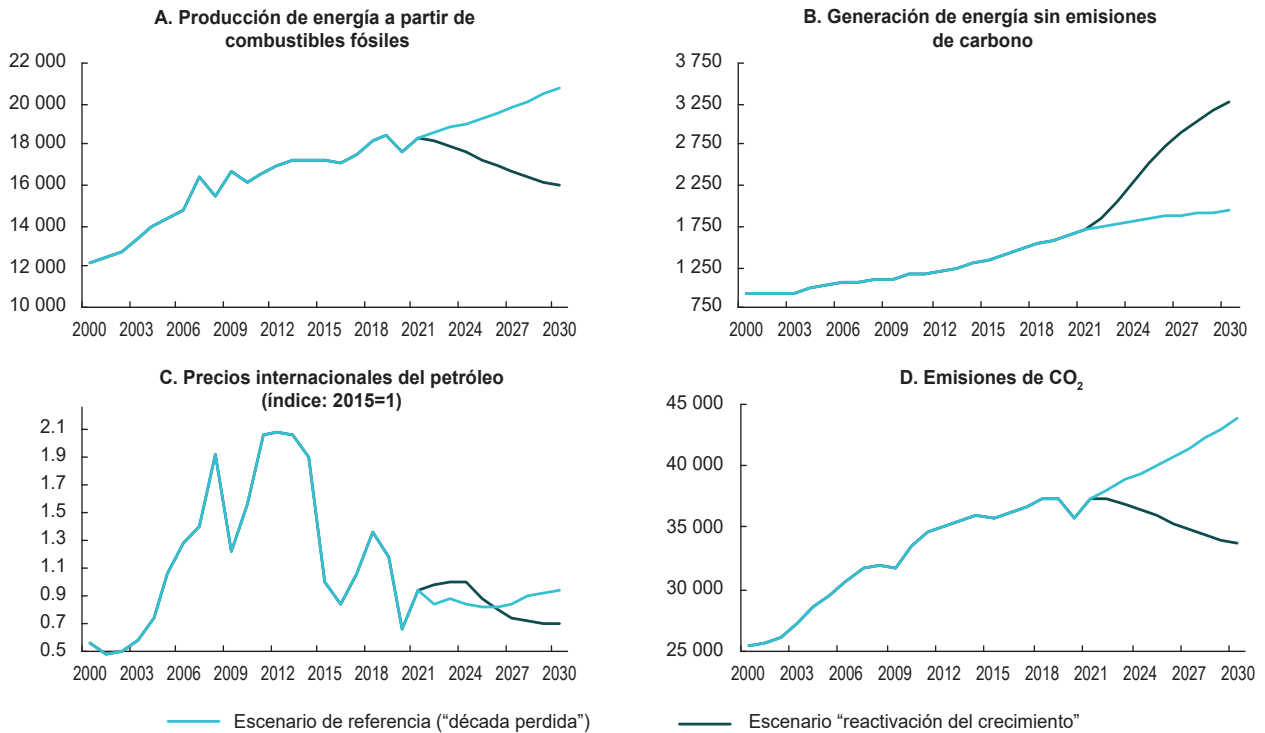
Fuente: Véase el cuadro 2.1.

2. El medio ambiente es importante para favorecer el crecimiento

El crecimiento del empleo en este escenario es el resultado de interconexiones conocidas entre el crecimiento de la actividad, los avances tecnológicos y los parámetros de tasa de empleo en relación al crecimiento de la producción. Complementariamente, se presupone que una expansión fiscal tiene efectos tangibles en el empleo, toda vez que la prestación de servicios sociales y la dotación de infraestructura tiende a ser relativamente intensiva en puestos de trabajo. Aun más, cabe esperar que las medidas de política puedan focalizarse en la creación de empleo. No obstante, otro factor importante para lograr la necesaria creación de empleo es una decisiva estrategia de mitigación del cambio climático. Los dos componentes de una estrategia de crecimiento verde —el desplazamiento de la producción hacia las fuentes de energía renovable y mejoras en la eficiencia energética— podrían propiciar un crecimiento neto del empleo incluso después de descontar la pérdida de empleo en sectores vinculados con fuentes de energía que generan emisiones de carbono (Ackerman *et al.*, 2015; Godin, 2012; Pollin, 2015, 2018; TDR 2019; UNIDO, 2013; van der Ree, 2019).

Para que tenga éxito una estrategia de descarbonización es preciso reducir de aquí al final de la década la generación de energía con emisiones de carbono en un 25 % con respecto a las tendencias actuales y compensar esta reducción con un mayor suministro de energía a partir de fuentes renovables y una mayor eficiencia energética. La producción de energía a partir de fuentes renovables debe dejar atrás la lentitud con la que ha avanzado en el pasado reciente. Para 2030 su crecimiento deberá ser superior en un 70 % al de su tendencia. Ello supone un crecimiento promedio anual del 7,5 %, en comparación con el crecimiento promedio registrado en las dos últimas décadas, que fue de alrededor del 3 %. Según los estudios citados anteriormente, esto es factible si se apoya en un fuerte impulso de la inversión. La eficiencia energética tendrá que mejorar a razón de un 8 % anual, tasa que en realidad han alcanzado en el pasado varios países en diferentes momentos. Las características “verdes” de este escenario se muestran en el gráfico 2.3. Las emisiones de CO₂ disminuirán considerablemente hacia 2030, acercándose al nivel mínimo requerido para contener el aumento de la temperatura del planeta y evitar que supere en 1,5 °C la de la era industrial (gráfico 2.3D). Si bien no es ideal, sí que supone una notable mejora.

GRÁFICO 2.3 Variables ambientales mundiales en 2000-2030
(En millones de toneladas, salvo indicación en contrario)



Fuente: Véase el cuadro 2.1.

En el gráfico 2.3C puede observarse la evolución de los precios del petróleo en los dos escenarios. En el escenario de referencia, debido al lento crecimiento de la producción global y a la falta de atención a la transformación energética, la permanente disponibilidad de energía de combustibles fósiles haría que los precios se mantuviesen a un nivel bajo. En cambio, el impulso inicial a nivel global de la actividad y la inversión del escenario de reactivación del crecimiento ocasionará un cierto grado de aceleración de los precios. Sin embargo, es moderada en comparación con el crecimiento económico global debido a los esfuerzos simultáneos para mejorar la eficiencia energética y la producción sin emisiones de carbono. A la postre, los precios del petróleo disminuirían y se mantendrían estables en un nivel bajo.

A primera vista, esta evolución parece ser ventajosa para los importadores de petróleo y un posible desincentivo para que los exportadores de energía se adhieran a un escenario de reactivación del crecimiento de este tipo. Con todo, como se ha indicado anteriormente, en este escenario las economías exportadoras de energía lograrían experimentar una aceleración del crecimiento y además sostener tasas

que duplican las del escenario de referencia. Al margen del hecho que el esfuerzo que tendrían que hacer en materia de políticas, en términos de inyecciones fiscales, promoción de la inversión privada y apoyo a los ingresos salariales, sería considerable, como en otras partes del mundo, inicialmente se observaría cierto grado de mejoría en su relación de intercambio. Y lo que es más importante aún: en este escenario se requiere un elemento de coordinación internacional de las políticas, que no puede ser insignificante, para aprovechar plenamente sus ventajas. En concreto y como ocurre con cualquier bien público global, los esfuerzos para conseguir esta coordinación tienen que ser compartidos. En este escenario se requieren inversiones internacionales y transferencias de tecnología del Norte al Sur para transformar la demanda y la oferta de energía en consonancia con unos objetivos globales. Este imperativo implicaría respaldar en esos esfuerzos sobre todo a las economías en desarrollo exportadoras de energía. De hecho, las inversiones de esos países en eficiencia energética y la producción de energía sin emisiones de carbono, aunque de entrada se sitúen en unos niveles bajos, tendrían que ser muy elevadas y deberían contar con apoyo tecnológico y financiero.

3. Los otros bienes comunes globales: el desarrollo y los saldos financieros externos

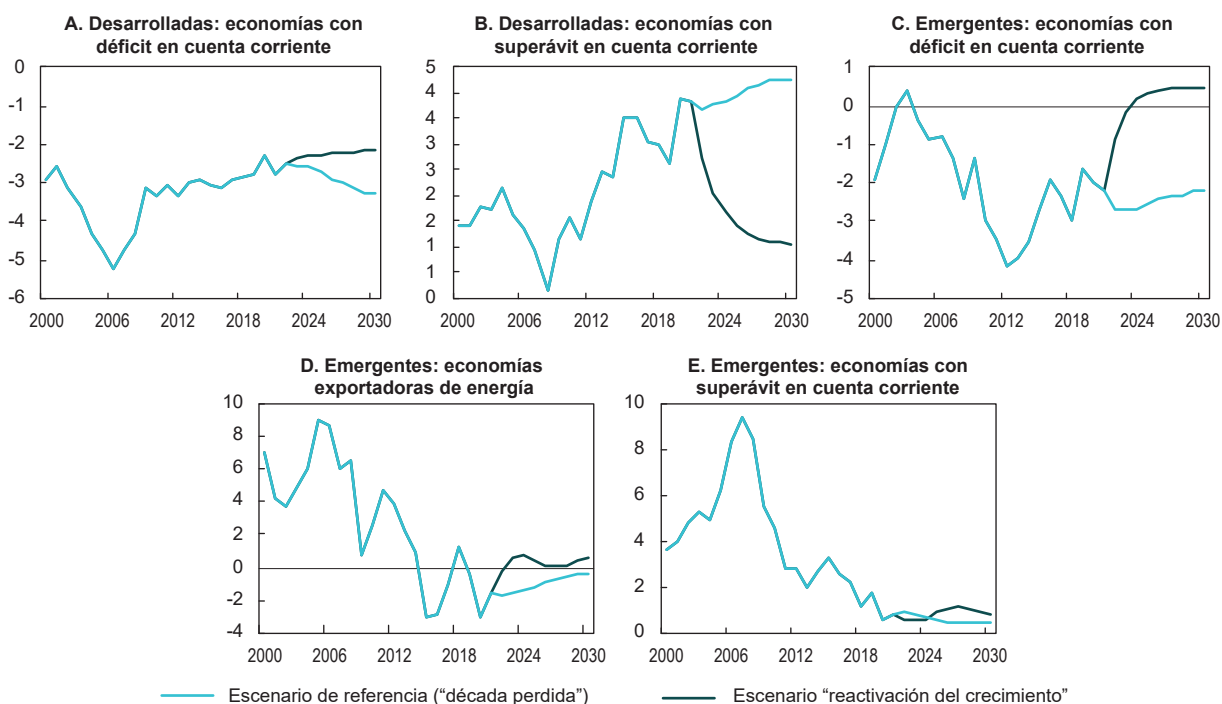
La visión que subyace en el escenario de reactivación del crecimiento, que es coherente con los ODS, obliga a que simultáneamente se preste atención a tres bienes públicos globales: la protección del medio ambiente, el desarrollo económico de todas las naciones y la estabilidad financiera. Al igual que la protección del medio ambiente, el desarrollo económico en una economía globalizada genera beneficios comunes. Este fue uno de los principios impulsores —aunque menoscabado en la práctica— del orden multilateral de la posguerra (capítulo V) y sobre el que se sustenta el diseño de los ODS. Por razones macroeconómicas similares, la tendencia a los desequilibrios en la cuenta corriente que ha caracterizado a todos los ciclos de crecimiento mundial en las últimas décadas es perjudicial para el crecimiento y la estabilidad; en este sentido, la Crisis Financiera Global es un ejemplo paradigmático. Como se examinó en la sección B, los esfuerzos de algunas economías por lograr superávits netos de exportación, junto con los episodios de expansión del gasto mediante el endeudamiento en otras, fragilizan la economía

mundial. La reducción permanente de los desequilibrios externos es un bien público.

Como también se argumentó en la sección B, es preciso un fuerte apoyo a la demanda interna en los países con superávit en cuenta corriente para reorientar a la economía mundial hacia una senda de crecimiento sostenible y sólido y al mismo tiempo promover la industrialización en el Sur. Si se conjuga el apoyo financiero con transferencias de tecnología y, sobre todo, con un mayor aumento del acceso a los mercados e inyecciones de demanda agregada se puede lograr este objetivo. Así, se contribuirá a aumentar la proporción de las exportaciones de productos manufacturados fabricados en el Sur. Como puede observarse en el gráfico 2.4, en este escenario todos los grupos de economías acaban experimentando una reducción significativa en su posición exterior hacia el final de la década, un aspecto que es crucial, muy especialmente en el caso de las economías en desarrollo, para lograr sus objetivos de industrialización, además de ser una aspiración de la Ronda de Desarrollo de Doha que aún no se ha concretado.

En el escenario de reactivación del crecimiento, las economías avanzadas con superávit experimentarían

GRÁFICO 2.4 Saldo de la cuenta corriente en 2000-2030
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Véase el cuadro 2.1.

una reducción de sus desequilibrios si esta obedeciese principalmente a un crecimiento más rápido de la demanda interna. El esfuerzo complementario para respaldar la industrialización de las economías emergentes generaría efectos que van en la misma dirección. Entretanto, las economías avanzadas que tienen déficits en cuenta corriente mejorarían sus posiciones exteriores sin eliminar completamente los déficits. En las proyecciones se presuponen que en esos países los déficits en cuenta corriente son arrastrados en direcciones diferentes por dos objetivos de política: el objetivo de ganar cuotas de exportación propicia déficits más bajos, mientras que la promoción de la industrialización de las economías emergentes genera déficits más elevados. Es importante señalar que el efecto neto sería ventajoso para las economías avanzadas con déficit porque, en términos agregados, las contribuciones de todas las economías a la demanda global mejorarían significativamente sus posiciones exteriores. Por último, el escenario de reactivación del crecimiento parte del supuesto de la existencia de una arquitectura financiera internacional que favorece la estabilidad y el desarrollo a nivel global (capítulo V).

4. Sintonizar el impulso de crecimiento: los desafíos financieros y de política económica

En el cuadro 2.3 que se presenta a continuación se hace referencia a la interacción entre los factores impulsores del crecimiento, los resultados y las necesidades financieras para la reactivación del crecimiento. Como también puede observarse en el gráfico 2.1, los aumentos del crecimiento en este escenario son considerables, sobre todo para el mundo en su conjunto y los cuatro primeros grupos de economías¹⁷. Sin embargo, no son ajenos a la experiencia histórica.

El escenario de reactivación del crecimiento rompe con el pasado en lo que respecta a la estructura de la demanda, en la que los principales factores impulsores son el crecimiento de la inversión privada y el gasto del sector público. El fuerte efecto positivo del gasto público en bienes y servicios (incluidos los adquiridos para la transición energética) en la inversión privada que manifiestan los datos macroeconómicos (“efecto de atracción”) está reflejado en el Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas. El escenario prevé que la combinación entre demanda del sector público e impulso de la inversión privada mejore la dotación de infraestructura, la innovación y las inversiones verdes en el sector de la energía, lo que conllevaría una importante creación neta de empleo.

A pesar de que el crecimiento del gasto público es más rápido que en el escenario de referencia, la proporción del gasto público en relación con el PIB se mantiene cerca de los niveles del escenario de referencia, e incluso es inferior en un par de casos. Esto se debe a que las inyecciones públicas generarían un crecimiento sostenido del PIB.

En este escenario también se incluyen esfuerzos decisivos de política para que el crecimiento económico sea más inclusivo. Entre estos esfuerzos figuran la legislación en materia de salario mínimo, la promoción de la regularización de los contratos de trabajo y las prestaciones sociales, la protección de los derechos laborales, incluida la fundación de sindicatos y la prestación de servicios de atención social y otras medidas que contribuyen a la igualdad de género en el lugar de trabajo (capítulo III; *TDR 2017*). Como se señala en el cuadro 2.3, las mejoras resultantes en términos de aumento de la participación de los salarios no son insignificantes. Con todo, las participaciones salariales resultantes del escenario de referencia se acercarían a los niveles que esas mismas economías registraron en los años anteriores a la Crisis Financiera Global, que, a su vez, fueron significativamente inferiores a los registrados en la década de 1990. En otras palabras, este escenario revertiría solo en parte la situación generada por décadas de reducción de la participación de los salarios.

Sin embargo, las aceleraciones del gasto del sector público y los esfuerzos por lograr la inclusividad, que deberían afectar también a las remuneraciones de los empleados del sector público, son compatibles con el buen criterio y la prudencia en el uso de las finanzas públicas. Con todo, como también puede apreciarse en el cuadro, los ratios de endeudamiento del sector público del mundo en su conjunto disminuirían con respecto a 2021, y serían considerablemente inferiores a los del escenario de la “década perdida”. Las economías tanto desarrolladas como emergentes experimentarían una reducción de los ratios de endeudamiento del sector público.

Se observa una diferencia de grado en el caso de los ratios de endeudamiento de los dos grupos de economías avanzadas. Los ratios de endeudamiento en el escenario de recuperación del crecimiento experimentarían una caída desde sus máximos de 2021 y sin duda serían inferiores a los de la “década perdida”. No obstante, estas reducciones del sobreendeudamiento no son tan significativas como lo son en el caso de las economías emergentes. Con

CUADRO 2.3 El escenario de “reactivación del crecimiento” en comparación con el de referencia en 2022-2030
(En porcentaje)

	<i>Economía mundial</i>	<i>Desarrolladas: economías con déficit en cuenta corriente</i>	<i>Desarrolladas: economías con superávit en cuenta corriente</i>	<i>Emergentes: economías con déficit en cuenta corriente</i>	<i>Emergentes: economías exportadoras netas de energía</i>	<i>Emergentes: economías con superávit en cuenta corriente</i>
Crecimiento del PIB:						
promedio 2022-2030 [referencia]	2,0	1,0	0,9	2,3	1,9	4,3
["escenario de reactivación del crecimiento"]	3,8	2,8	2,6	5,0	4,7	5,3
Crecimiento de la inversión privada:						
promedio 2022-2030 [referencia]	3,8	2,0	2,1	2,3	2,8	5,9
["escenario de reactivación del crecimiento"]	6,0	5,6	6,4	6,6	7,8	5,1
Crecimiento del gasto público:						
promedio 2022-2030 [referencia]	1,2	-0,1	-0,2	2,1	1,5	2,3
["escenario de reactivación del crecimiento"]	3,1	2,4	2,1	4,1	3,8	3,4
Gasto público [porcentaje del PIB]:						
promedio 2022-2030 [referencia]	19,8	18,6	22,6	18,1	22,2	18,3
["escenario de reactivación del crecimiento"]	19,9	19,1	23,4	17,1	21,8	18,9
Ratio de deuda pública [como porcentaje del PIB]:						
en el ejercicio 2021	89,6	119,7	123,4	84,5	56,8	65,8
en el ejercicio 2030 [referencia]	91,8	139,6	128,7	105,2	67,8	48,1
["escenario de reactivación del crecimiento"]	76,3	113,7	115,5	70,7	43,9	53,6
Proporción de los ingresos laborales:						
promedio 2022-2030 [referencia]	49,8	51,1	51,5	45,0	44,4	54,2
["escenario de reactivación del crecimiento"]	54,0	56,5	55,9	49,7	48,7	57,3

Fuente: Véase el cuadro 2.2.

Nota: Véase el cuadro 2.2.

el transcurrir de los años, los ratios no dejarían de disminuir, aunque a un ritmo moderado, por lo que a finales de la década seguirían siendo superiores al 100 % del PIB.

En el caso de las economías desarrolladas caben dos interpretaciones diferentes de estos resultados. Algunos observadores no tardarían en demandar un ajuste fiscal radical con el argumento del peligro que representa que el ratio de endeudamiento supere aproximadamente el 100 % del PIB. De hecho, al diseñar el escenario de la “década perdida” se partió de esta premisa. Sin embargo, la modelización pone de manifiesto que en las condiciones actuales los enfoques basados en la austeridad no comportan una reducción de los ratios de endeudamiento. En las Perspectivas de la Economía Mundial de octubre de 2012 (IMF, 2012) el FMI llegaba a unas conclusiones similares, pues señalaba que, sobre todo en las economías desarrolladas, los efectos de la austeridad fiscal eran un desaceleración (o contracción) del crecimiento y, por ende, tienden a provocar un incremento de su ratio de endeudamiento.

La otra lectura que se impone a la vista de los patrones observados en los ratios de endeudamiento de

las economías desarrolladas en este escenario es que, aunque sean elevados, experimentan una caída, y de mantenerse el mismo nivel de apoyo fiscal al crecimiento inclusivo durante el tiempo suficiente, el sobreendeudamiento terminaría por desaparecer. Adoptar este enfoque frente a una lógica económica más convencional que inevitablemente hará oír su voz exigirá importantes dosis de liderazgo y determinación.

En términos más generales, para avanzar en la dirección del escenario de reactivación del crecimiento que aquí se propone es necesario que las políticas estén bien enfocadas y se adopten medidas audaces. A nivel interno, la planificación económica y la política industrial serán elementos esenciales. En el plano internacional, será esencial la coordinación de las políticas. Aunque han formado parte del discurso político en el pasado y han sido aplicados en cierta medida tanto por las economías avanzadas como por las emergentes, ambos enfoques suponen un cambio de rumbo con respecto al modo actual de pensar las políticas.

No se puede negar el hecho de que con el tiempo este cambio de rumbo es cada vez más difícil. Un cierto sentimiento de culpabilidad por parte de los

encargados de la formulación de políticas, a veces incluso para estudiar la posibilidad de un estímulo, se ha convertido en algo habitual, reduciendo de manera efectiva el espacio institucional para la acción. Los Estados han reducido su tamaño en aras de la austeridad y han recurrido a la subcontratación y la privatización, pero la envergadura de sus obligaciones financieras ha aumentado desproporcionadamente al absorber las deudas contraídas por otros sectores.

Al honrar sus deudas, promover la creación de liquidez para rescatar los balances de los bancos y relajar las reglas, han contribuido a la creación de gigantes financieros que son “demasiado grandes para quebrar”. Así pues, los Estados no solo se han vuelto comparativamente más pequeños sino también más débiles. Entretanto, la ampliación de los derechos, las protecciones, el tratamiento fiscal favorable a las empresas y otras formas de subordinación al poder empresarial y a los inversionistas internacionales han mermado, *pari passu*, la capacidad de los trabajadores para conseguir que aumentasen sus salarios (Müller *et al.*, 2019; Polaski, 2018; TDR 2017, 2019). El

desempleo efectivo y la creciente amenaza de perder el puesto de trabajo que pesa sobre los asalariados debilitan su capacidad para luchar por el cambio.

Aun así, en las actuales condiciones en que los Estados y los asalariados son relativamente débiles, siguen representando las únicas posibilidades de aumentar la demanda efectiva para evitar un constante declive económico global que dejaría a todas las partes en peores condiciones. Para hacer realidad esas posibilidades, hay que recuperar el papel de la política fiscal; hay que regular el poder corporativo a cambio de una fuente continua y estable de prosperidad; es preciso reinventar los instrumentos de crédito para sostener la producción y al mismo tiempo no caer en la especulación, y, por último, es preciso garantizar el empleo y unas remuneraciones justas.

Esta propuesta, tras una hecatombe financiera ruinoso que lleva una década generando un crecimiento inadecuado y una creciente fragilidad financiera, debería ser obvia a la luz de la crisis de la COVID-19. Lo que queda por ver es si hay o no la voluntad política de coordinar un plan global de recuperación.

Notas

- 1 En anteriores ediciones del *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo (TDR)* se ha reiterado que la economía mundial surgida de la Crisis Financiera Global sistemáticamente ha sido incapaz de generar un crecimiento sólido y autosostenido (véase también Chandrasekhar y Ghosh, 2020; El-Erian y Spence, 2020; Storm, 2019b).
- 2 Para evitar la confusión, el término ahorro, a menos que se indique lo contrario, se utiliza como sinónimo de “ahorro financiero neto” o el total de ingresos menos el total de gastos corrientes y de inversión. Especialmente en el sector público, no tiene mucho sentido utilizar solamente “ahorro” como ingresos menos gastos corrientes. De manera más general, lo importante en la acumulación de la deuda es el concepto de ahorro (o más bien su contrario: el desahorro), por cuanto los gastos que superan el ingreso tienen que ser pagados, o bien mediante préstamos, o bien liquidando activos. Dicho sea de paso, cabe destacar que es por esta razón que al “ahorro financiero neto” también se le denomina “adquisición neta de activos financieros”.
- 3 Desde una perspectiva complementaria, se observa que los modelos predominantes no tienen en cuenta la importancia del crédito en el apoyo a una economía en crecimiento porque se descarta por completo la posibilidad de impago, lo que consiguientemente hará totalmente innecesaria la existencia misma del dinero y el crédito (Goodhart *et al.*, 2013; Lagos, 2006).
- 4 Desde el punto de vista de la contabilidad nacional, la suma de los dos saldos financieros internos, del sector público y el sector privado, es equivalente al superávit de la cuenta corriente.
- 5 Evsey Domar advirtió ya bastante pronto de esta tendencia a la inestabilidad en relación con el crecimiento de los flujos externos y los diferenciales de tasas de interés (Kregel, 2008; Taylor, 2017.)
- 6 Un fenómeno similar al que originó la desindustrialización en los países con déficit del Sur (Akyüz, 2020; Naciones Unidas, 2006).
- 7 Datos recopilados por la División de Estadística del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, así como por otras organizaciones internacionales (FMI y Banco Mundial), compilados adicionalmente con el Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.
- 8 El único juicio de valor implicaba la cuantificación de un índice compuesto de la estructura de la demanda. Se explica más detenidamente más adelante. El índice

- no tiene otro propósito que el de ayudar a organizar la información.
- 9 La cuantificación de las fugas netas sería el equivalente del crecimiento *ex post* de la noción de *savings glut* (“saturación de ahorro”) utilizada por el ex presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos, Ben Bernanke, para sostener que el gran superávit en cuenta corriente que entonces registraban China y otros países ejercía una presión bajista sobre las tasas de interés de los Estados Unidos (Bernanke, 2005). Pero eso no quiere decir que se asuma aquí ni su explicación teórica de los desequilibrios mundiales (que presenta muchas deficiencias; véase Patnaik, 2009; Borio y Disyatat, 2011) ni una connotación tan estática (superávit frente a déficit). Las inyecciones o fugas netas deben interpretarse como contribuciones (o su contrario) al crecimiento de la demanda.
 - 10 El índice arroja un valor inicial en función de que la economía sea o no un contribuyente neto al crecimiento de la demanda global (columna [2]) y de que su crecimiento de absorción sea o no más rápido que el ritmo de absorción del resto del mundo (columna [6]). A esto se añade un valor normalizado de cambio estructural (columna [5]). Por último, se añade otro valor normalizado cuando el principal factor impulsor del crecimiento se activa como consecuencia de una inyección neta del sector público (columna [4]), pues se considera que su exposición a las amenazas de inestabilidad financiera es menor que en el caso del endeudamiento del sector privado.
 - 11 De las 11 economías (de un total de 30) que registraron una contribución neta al crecimiento de la demanda global, solo 3 de ellas lo lograron con inyecciones positivas de demanda del sector público. De las 3 economías desarrolladas (entre las 11), 2 adoptaron posturas fiscalmente contractivas. Esto es aplicable al Reino Unido y al grupo de economías de la Unión Europea, salvo Alemania, Francia e Italia (que están en el grupo de países que adoptan “posturas abiertamente deflacionistas a nivel global”). El caso de los Estados Unidos es peculiar porque el grueso de las inyecciones netas del sector público en el período 2018-2019 están constituidas en su mayor parte por rebajas de impuestos (principalmente al sector empresarial). Estas rebajas, en lugar de propulsar un mayor crecimiento del gasto en el sector privado, que era lo que se pretendía, parecen haber contribuido a un impulso del ahorro neto a un ritmo aproximadamente idéntico (fugas del sector privado).
 - 12 Las estimaciones para 2020-2021 se basan en la información estadística preliminar disponible (informes trimestrales sobre el crecimiento del PIB hasta el segundo trimestre de 2020, encuestas, informes sobre empleo e ingresos, etc.) y se hacen proyecciones sobre la base de supuestos similares asumidos por otras organizaciones internacionales. Los resultados muestran algunas diferencias: en el presente informe se estima que las contracciones de este año son marginalmente menos severas y la “recuperación técnica” del año próximo relativamente menos fuerte que en otros estudios. En los modelos estándar de otras organizaciones internacionales, la importancia atribuida a los choques de oferta es un poco exagerada, dado el carácter exógeno de los cierres de la actividad económica, mientras que los mismos modelos no suelen arrojar multiplicadores significativos del gasto fiscal, como sucede en el Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.
 - 13 Véase la nota de pie de página en el cuadro 2.2. Sin embargo, son inevitables las ambigüedades dadas las variaciones de las posiciones de la cuenta corriente a lo largo del tiempo. Un caso algo ambiguo es la clasificación de Francia como economía “con superávit”. Francia ha registrado déficits durante la mayor parte del período de la Crisis Financiera Global y el período posterior a ella, pero ha mostrado persistentes tendencias hacia el superávit en virtud de la compresión de la demanda interna. Cabe esperar que los ajustes previstos para 2020 y 2021 refuercen esta tendencia. Además, las economías emergentes exportadoras de energía forman un grupo separado. La mayoría de esas economías han registrado un notable superávit durante los períodos de bonanza y, por el contrario, han registrado déficits durante las caídas de los precios de la energía. Por último, de los 30 países/grupos del Modelo de Políticas Mundiales, solo hay dos casos de economías emergentes encuadradas en la categoría de países con superávit en cuenta corriente: China y “otras de Asia Oriental”. Entre estos últimos figuran las conocidas como economías recientemente industrializadas (véase la nota de pie de página del cuadro 2.1). China está experimentando cambios en su patrón de demanda; de cara al futuro cabe esperar que se mantenga ese tipo de reajuste, pero no hasta el punto de provocar que la balanza comercial entre ostensiblemente en déficit.
 - 14 El grado de austeridad que se asume como supuesto se deriva de la evaluación de la evidencia empírica que integran las condiciones macrofinancieras (volumen de la deuda, tamaño relativo del gasto público, ingresos, transferencias, empleo del sector público y otros factores) dentro de la estructura de cada economía y presupone que el enfoque de política imperante no cambie. El escenario incorpora además una serie de condiciones iniciales relativas a las tasas de desempleo y a la disminución de la participación de los salarios, al extraer patrones fiables de crisis anteriores, ya sean mundiales o regionales, o de acontecimientos

- específicos ocurridos en algunos países en las últimas tres décadas. Dado que el Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas es un modelo macrofinanciero de carácter econométrico dentro de una estructura rígida de contabilidad, el proceso de estimación inicial se desarrolla a través de varias iteraciones de supuestos de cambios basadas en la información disponible, hasta que se logran condiciones iniciales fiables que son coherentes a nivel global y que permiten al modelo generar endógenamente resultados a medio plazo.
- 15 Cabe prestar una especial atención al grupo de economías emergentes con superávit, que es reflejo principalmente de la economía china. En este caso, las tasas de crecimiento del presente son inferiores a las del pasado, ya que la economía discurre hacia una situación de demanda interna más resiliente y se aleja del modelo de rápido crecimiento por medio de las exportaciones, aunque la estrategia que se sigue aplicando sea la impulsada por la demanda. La crisis de la COVID-19 no ha cambiado esta tendencia de manera palpable.
- 16 Entretanto, el escenario no prevé crisis de ese tipo en el futuro (aunque los decepcionantes resultados del crecimiento global en 2022 provocaron una leve choque de precios). En general, un patrón relativamente suave de la demanda global de energía conllevaría una inversión igualmente moderada, aunque estable, en los sectores extractivos.
- 17 En el grupo de la última columna se encuadran economías cuyas trayectorias de crecimiento no se han visto tan bruscamente alteradas por la pandemia. Se presupone que algunas de ellas, sobre todo China, perseveren en sus actuales esfuerzos basados en el impulso de la demanda con miras a una reestructuración interna. Por ello, en el caso de estas economías ambos escenarios son relativamente similares en términos de política interna; las diferencias reflejan sobre todo las estrategias de descarbonización y los efectos de retroalimentación globales.

Referencias

- Ackerman F, Comings T and Fields S (2015). *The Clean Energy Future: Protecting the Climate, Creating Jobs, and Saving Money*. Synapse Energy Economics. Cambridge, MA.
- Addison T, Niño-Zarazúa M and Pirttilä J (2018). Special Issue: Fiscal policy, state building and economic development. *Journal of International Development*. 30(3):161–172.
- Ademmer M and Jannsen N (2018). Post-crisis business investment in the euro area and the role of monetary policy. *Journal of Applied Economics*. 50 (34-35): 3787–3797.
- Akyüz Y (1995). Taming International Finance. In: Michie J and Smith JG, eds. *Managing the Global Economy*. Oxford University Press. Oxford.
- Akyüz Y (2017). *Playing with Fire: Deepened Financial Integration and Changing Vulnerabilities of the Global South*. Oxford University Press. New York.
- Akyüz Y (2019). Financial Globalization, North-South Wealth Distribution and Resource Transfers. IPS News and Views from the Global South. Available at <https://www.cadtm.org/Financial-globalization-N-S-wealth-distribution-resource-transfers>. (accessed 23 April 2020).
- Akyüz Y (2020). The commodity-finance nexus: Twin boom and double whammy. *Revista de Economía Contemporánea*. 24(1):1–13.
- Baker SR, Farrokhnia RA, Meyer S, Pagel M and Yannelis C (2020). Income, liquidity, and the consumption response to the 2020 economic stimulus payments. Working Paper No. 27097. National Bureau of Economic Research.
- Barbosa-Filho N (2019). Effective Demand, Income Distribution and Secular Stagnation. Paper presented at the New School for Social Research. New York City. 10 December.
- Barbosa-Filho NH, Rada C, Taylor L and Zamaparelli L (2008). Cycles and trends in U.S. net borrowing lows. *Journal of Post-Keynesian Economics*. 30(4):623–647.
- Bernanke B (2005). The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. Remarks at the Sandridge Lecture. 19 March.
- Biondi Y and Boisseau-Sierra M (2017). Financial sustainability and public debt management in central government. In: Rodríguez Bolívar MP, ed. *Financial Sustainability in public administration: Exploring the Concept of Financial Health*. Palgrave Macmillan. Cham:167–191.
- Blanchard O (2019). Public debt and low interest rates. Presidential Address at the American Economic Association Annual meeting. *American Economic Review*. 109(4):1197–1229.
- Blanchard O and Leigh D (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. Working Paper No. 18779. National Bureau of Economic Research.
- Bleaney M and Ozkan FG (2011). The structure of public debt and the choice of exchange rate

- regime. *The Canadian Journal of Economics*. 44(1):325–339.
- Blecker R (2002). International capital mobility, macro-economic imbalances and the risk of global contraction. In: Eatwell J and Taylor L, eds. *International Capital Markets: Systems in Transition*. Oxford University Press. New York, NY.
- Blecker, R (2013). Global imbalances and the U.S. trade deficit. In: Cynamon B, Fazzari SM and Setterfield M, eds. *After the Great Recession: The Struggle for Economic Recovery and Growth*. Cambridge University Press. New York, NY.
- Blessy A (2019) Impact of Exchange Rate Depreciation on External Indebtedness: Evidence from A Sample of Emerging Economies. IISES International Academic Conference, Vienna. 17 September.
- Borio C and Disyatat P (2011). Global imbalances and the financial crisis: Link or no link? BIS Working Papers No 346, Bank for International Settlements.
- Buchner M (2020). Fiscal policy in an age of secular stagnation. *Comparative Economic Studies*. 62:398–429.
- Capaldo J (2015). The Trans-Atlantic Trade and Investment Partnership: European disintegration, unemployment and instability. *Economia e Lavoro*. 49(2):35–56.
- Capaldo J and Izurieta A (2013). The imprudence of labour market flexibilization in a fiscally austere world. *International Labour Review*. 152(1):1–26.
- Chandrasekhar CP and Ghosh J (2020). No escape from low growth. *Network of IDEAs*. 11 February. Available at <https://www.networkideas.org/featured-articles/2020/02/no-escape-from-low-growth/> (accessed 20 August 2020).
- Correa E and Vidal G (2012). Financialization and global financial crisis in Latin American countries. *Journal of Economic Issues*. 46(2):541–548.
- Costantini O and Seccareccia M (2020). Income distribution, household debt and growth in modern financialized economies. *Journal of Economic Issues*. 54(2):444–453.
- Cripps F and Godley W (1978). Control of imports as a means to full employment and the expansion of world trade: The UK's Case. *Cambridge Journal of Economics*. 2(3):327–334.
- Cripps F, Izurieta A and Singh A (2011). Global Imbalances, under-consumption and over-borrowing: The state of the world economy and future policies. *Development and Change* 42(1):228–261.
- D'Arista J (2007). U.S. debt and global imbalances. Working Paper Series No 136. Political Economy Research Institute.
- Eatwell J and Taylor L (1999). The American stock-flow trap. *Challenge*. 42(5): 34–49.
- El-Erian M and Spence M (2020). The great unequalizer. The pandemic is compounding disparities in income, wealth, and opportunity. *Foreign Affairs*. 1 June. Available at <https://www.foreignaffairs.com/articles/united-states/2020-06-01/great-unequalizer> (accessed 4 August 2020)
- Fay R, Guénette JD, Leduc M and Morel L (2017). Why Is global business investment so weak? Some insights from advanced economies. *Bank of Canada Review*. Spring:56–67.
- Galbraith J (2009). *The Predator State: How Conservatives Abandoned the Free Market and Why Liberals Should Too*. Free Press. New York, NY.
- Galbraith J (2012). *Inequality and Instability: A Study of the World Economy Just Before the Great Crisis*. Oxford University Press. Oxford and New York.
- Godin A (2012). Guaranteed green jobs: Sustainable full employment. Working Paper No. 722. Levy Economics Institute of Bard College.
- Godley W and Cripps F (1983). *Macroeconomics*. Oxford University Press. Oxford.
- Godley W and Izurieta A (2003). Balances, imbalances and fiscal targets: A new Cambridge view. Cambridge Endowment for Research in Finance. University of Cambridge.
- Godley W and Lavoie M (2007). *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*. Palgrave Macmillan. New York.
- Godley W and McCarthy G (1998). Fiscal Policy Will Matter. *Challenge*. 41(1):8–54.
- Godley W, Papadimitriou DB, Dos Santos CH and Zezza G (2005). The US and her Creditors: Can the Symbiosis Last? Strategic Analysis. Levy Economics Institute of Bard College.
- Goodhart CAE (1989). *Money, Information and Uncertainty*. MIT Press. Cambridge, MA.
- Goodhart C, Tsomocos D and Shubik M (2013). Macro-Modelling, Default and Money. LSE Financial Markets Group Special Paper Series, June.
- Graziani A (2003). *The Monetary Theory of Production*. Cambridge University Press. Cambridge.
- Helleiner E (2016). *Forgotten Foundations of Bretton Woods: International Development and the Making of the Postwar Order*. Cornell University Press. Ithaca, NY.
- IMF (2012). *World Economic Outlook, October 2012: Coping with High Debt and Sluggish Growth*. International Monetary Fund. Washington, DC.
- Jomo KS (2017). Global financial reform needed, but unlikely. *Development*. 59(1):71–76.
- Jubilee Debt Campaign (2020). The growing global south debt crisis and cuts in public spending. January. Available at <https://jubileedebt.org.uk/wp-content/>

- uploads/2020/01/The-growing-global-South-debt-crisis-and-cuts-in-public-spending_01.20.pdf (accessed 20 April 2020).
- Kaldor N (1978, first edited in 1971). *Further Essays in Applied Economics*. Duckworth. London.
- Kohler P and Cripps F (2018). Do trade and investment (agreements) foster development or inequality? Working Paper No. 18-03. Global Development and Environment Institute.
- Kohler P and Storm S (2016). CETA without blinders: How cutting “trade costs and more” will cause unemployment, inequality, and welfare losses. *International Journal of Political Economy*. 45(4):257–293.
- Koo R (2008). *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons From Japan's Great Recession*. John Wiley & Sons. Singapore.
- Kose MA, Ohnsorge F and Ye SL (2017). Capital slowdown. *Finance & Development*. 54(2):33–39.
- Kozul-Wright R and Rowthorn R (1998). *Transnational Corporations and the Global Economy*. Palgrave MacMillan. New York and London.
- Kregel J (2007). The Natural instability of financial markets. Working Paper No. 523. Levy Economics Institute.
- Kregel J (2008). Financial flows and international imbalances: The role of catching up by late industrializing developing countries. Working Paper No. 538. Levy Economics Institute of Bard College.
- Kregel J (2010). An alternative perspective on global imbalances and international reserve currencies. Public Policy Brief No 116. Levy Economics Institute of Bard College.
- Lagos R (2006). Inside and outside money. Research Department Staff Report No. 374. Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Lopez-Gallardo J and Reyes-Ortiz L (2011). Effective demand in the recent evolution of the US economy. Working Paper No. 673. Levy Economics Institute of Bard College.
- Marglin SA and Schor JB (1992). *Golden Age of Capitalism: Reinterpreting the Postwar Experience*. Clarendon Press. Oxford.
- Martnen R and Tromben V (2004). La sostenibilidad de la deuda pública, el efecto bola de nieve y el pecado original. ILPES Serie Gestión Pública No. 46. Comisión Económica para América Latina.
- Minsky H (1986). Stabilizing an unstable economy. Paper No. 144. Hyman P. Minsky Archive. Available at http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/144.
- Minsky H (2008, first ed: 1975). *John Maynard Keynes*. McGraw Hill. Croydon.
- Müller T, Vandaele K and Waddington J (2019). *Collective Bargaining Power in Europe: Towards an Endgame- Vol I*. European Trade Union Institute. Brussels.
- Ortiz I and Cummins M (2019). Austerity: The new normal – A renewed Washington Consensus 2010-24. Working Paper. Initiative for Policy Dialogue.
- Palma JG (2019). Behind the Seven Veils of inequality: What if it's all about the struggle within just one half of the population over just one half of the national income? *Development and Change*. 50(5):1133–1213.
- Patnaik P (1997). *Accumulation and Stability Under Capitalism*. Clarendon Press. Oxford.
- Patnaik P (2009). The theory of the Global Savings Glut. Network of Ideas paper. Presented at the IDEAs Conference in Muttukado, India. 7-9 December. Available at http://www.networkideas.org/ideasact/dec09/Muttukadu/pdf/Prabhat_Patnaik.pdf
- Perez-Caldentey E and Vernengo M (2013). An odd couple? Prebisch, Keynes and the dynamics of capitalism. Working Paper No. 02/2013. Network of IDEAs.
- Perez-Caldentey E and Vernengo M. (2020). International rentiers, finance and income distribution: A Latin American and post-Keynesian perspective. In: Rochon LP and Bougrine H, eds. *Credit, Money and Crisis in Post-Keynesian Economics*. Edward Elgar Publishing:206–229.
- Polak J (1957). Monetary analysis of income formation and payment problems. Staff Papers. International Monetary Fund. 6(1):1–50.
- Polak J (1995). Fifty Years of exchange rate research and policy at the International Monetary Fund. Staff Paper. International Monetary Fund. 42(4):734-761.
- Polaski S (2018). Building an adequate U.S. labour and social protection system for the 21st century. Working Paper No. 60. International Labour Office.
- Pollin R (2015). *Greening the Global Economy*. MIT Press. Cambridge, MA.
- Pollin R (2018). De-growth vs a green new deal. *New Left Review*. 112(July–August). Available at <https://newleftreview.org/issues/III112/articles/robert-pollin-de-growth-vs-a-green-new-deal> (accessed 10 August 2020).
- Puyana Mutis A (2019). Inequality, economic policies, work and poverty: The Latin American protracted malady. *EfilJournal*. 2(7): 50–74.
- Ragot X, Thimann C and Valla N (2016). Ultra-low interest rates: Symptom and opportunity. *Conseil d'Analyse Economique*. 36(9): 1–12.
- Robinson J (1979) *The Generalization of the General Theory and Other Essays*. Palgrave Macmillan. London.
- Rochon LP and Bougrine H (2020). Introduction: The importance of credit and money in understanding crises. In: Credit, Money and Crises in Post-Keynesian Economics. Edward Elgar Publishing. Northampton, MA.:1–12.

- Rowthorn R and Coutts K (2004). De-industrialization and the balance of payments in advanced economies. Discussion Papers No. 170. UNCTAD/OSG/DP/2004/4.
- Roy R and Weeks J (2004). Making Fiscal Policy Work for the Poor. United Nations Development Programme. New York.
- Roubini N and Seltser B (2005). The sustainability of US external imbalances. *CESifo Forum*:6(1): 8–15. Available at <https://www.cesifo.org/DocDL/forum1-05-focus-2.pdf>. (accessed 23 March 2020).
- Sawyer M (2017). Lessons on fiscal policy after the global financial crisis. In: Arestis P and Sawyer M, eds. *Economic Policies since the Global Financial Crisis*. Palgrave Macmillan. New York.
- Seccareccia M (2003). Aspects of a new conceptual integration of Keynes's Treatise on money and the general theory: Logical time units and macroeconomic price formation. In: Arena R and Salvadori N, eds. *Money Credit and the Role of the State: Essays in Honour of Augusto Graziani*. Ashgate Publishing Limited. Aldershot.
- Shapiro H and Taylor L (1990). The state and industrial strategy. *World Development*. 18(6): 861–878.
- Skidelsky R (2005). Keynes, globalisation and the Bretton Woods institutions in the light of changing ideas about markets. *World Economics*. 5(1): 15–30.
- Skidelsky R (2017). Resurrecting creditor adjustment. *Project Syndicate*. 24 October. Available at <https://www.project-syndicate.org/commentary/scarce-currency-clause-trade-imbalances-by-robert-skidelsky-2017-10?barrier=accesspaylog> (accessed 24 April 2020).
- Skidelsky R and Fraccaroli N (2017). *Austerity vs Stimulus: The Political Future of Economic Recovery*. Palgrave Macmillan. New York.
- Skott P (2015). Public debt, secular stagnation and functional finance. Working Paper No 2015-12. University of Massachusetts.
- Small O, Brown L and Canavier-Bacarreza G (2020). The fiscal policy response to public debt in developing countries. *Contemporary Economic Policy*. 38(1):155–165.
- Stiglitz JE (2012). Stimulating the economy in an era of debt and deficit. The Economist's Voice. March. Available at <https://core.ac.uk/download/pdf/161443382.pdf> (accessed 23 March 2020).
- Stiglitz JE (2018). The myth of secular stagnation. *Project Syndicate*. 6 September. Available at <https://www.project-syndicate.org/commentary/secular-stagnation-excuse-for-flawed-policies-by-joseph-e-stiglitz-2018-08?barrier=accesspaylog> (accessed 7 April 2020).
- Storm S (2017). The new normal: Demand, secular stagnation and the vanishing middle-class. *International Journal of Political Economy*. 46(4): 169–210.
- Storm S (2019a). The secular stagnation of productivity growth. Working Paper No. 108. Institute for New Economic Thinking.
- Storm S (2019b). Lost in deflation: Why Italy's woes are a warning to the whole Eurozone. *International Journal of Political Economy*. 48(3):195–237.
- Storm S and Naastepad CWM (2016). Myths, mix-ups, and mishandlings: Understanding the Eurozone crisis. *International Journal of Political Economy*. 45(1): 46–71.
- Subramanian A and Felman J (2019). India's great slowdown: What happened? What's the way out? Working Paper No. 370. Center for International Development at Harvard University.
- Taylor L (2017). The "Natural" interest rate and secular stagnation: Loanable funds macro models don't fit today's institutions or data. *Challenge*. 60(1):27–39.
- Taylor L (2019). Macroeconomic stimulus à la MMT. Institute for New Economic Thinking. Available at <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/macroeconomic-stimulus-à-la-mmt> (accessed 1 July 2019).
- Taylor L (2020). Germany and China have savings gluts, the USA is a sump: So what? Working Paper No. 132. Institute for New Economic Thinking.
- Turner A (2015). "The Case for Monetary Finance – An Essentially Political Issue." Jacques Polak Research Conference. International Monetary Fund. Washington, D.C. 5 November.
- Turner A (2016). *Between Debt and the Devil: Money, Credit, and Fixing Global Finance*. Princeton University Press. Princeton, NJ.
- UNCTAD (2011). Development-led globalization: Towards Sustainable and Inclusive Development Paths. Report of the Secretary-General of UNCTAD to UNCTAD XIII. UNCTAD(XIII)/1. New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2014). *Trade and Development Report, 2014: Global Governance and Policy Space for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.14.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2015). *Trade and Development Report, 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2016). *Trade and Development Report 2016: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth*. (United Nations publication. Sales No. E.16.II.D.5. New York and Geneva).

- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report, 2017: Beyond Austerity: Towards a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2018). *Trade and Development Report, 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. New York and Geneva).
- UNIDO (United Nations Industrial Development Organization) (2013). *Industrial Development Report 2013: Sustaining Employment Growth – The Role of Manufacturing and Structural Change*. (United Nations publication. Sales No. E.13.II.B.46. Vienna).
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs (2006). *World Economic and Social Survey 2006: Diverging Growth and Development*. (Sales No. E.06.II.C.1. New York and Geneva).
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs (2017). *World Economic and Social Survey 2017. Reflecting on Seventy Years of Development Policy Analysis*. (Sales No. E.17.II.C.1. New York and Geneva).
- Uxó J, Álvarez I and Febrero E (2017). Fiscal space on the Eurozone periphery: The case of Spain. Boeckler Working Paper No. 176. Available at https://www.boeckler.de/pdf/v_2017_04_27_uxo_working_paper.pdf (accessed 15 April 2020).
- van der Ree, K (2019). Promoting green jobs: Decent work in the transition to low-carbon, green economies. *International Development Policy*. 11: 248–271.
- Wade R (1990). *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization*. Princeton University Press. Princeton.
- Weeks J (2012). *The Irreconcilable Inconsistencies of Neoclassical Macroeconomics. A False Paradigm*. Routledge. London and New York.
- Yellen J (2009). A Minsky Meltdown: Lessons for Central Bankers. *Economic Letter* No 2009-15. Federal Reserve Bank of San Francisco.

Anexo: Derivación de relaciones de descomposición macrocontables

El cuadro 2.1 se calcula sobre la base de dos enfoques complementarios de la descomposición macrocontable del crecimiento del PIB: uno que hace hincapié en las características externas-internas del crecimiento de la demanda, y otro que incide en la brecha entre el sector público y el privado.

Descomposición interna-externa del crecimiento del PIB: ritmos relativos de absorción y cambio estructural

$$V_t \equiv A_t + X_t - M_t \text{ donde } V: \text{GDP, } A: \text{absorción interna, } X: \text{exportaciones, } M: \text{importaciones} \quad [1]$$

siendo $g_{Z,t} = \Delta Z_t / Z_{t-1}$ la tasa de crecimiento de la variable Z en tiempo discreto

$$g_{V,t} = \phi_{A,t-1} g_{A,t} + \phi_{X,t-1} g_{X,t} - \phi_{M,t-1} g_{M,t} \quad [2]$$

donde $\phi_{j,t}$ es la proporción del gasto “j” respecto al PIB durante el período t .

Dado que $1 = \phi_{A,t-1} + \phi_{X,t-1} - \phi_{M,t-1}$, entonces:

$$g_{V,t} = g_{A,t} + \phi_{X,t-1}(g_{X,t} - g_{A,t}) - \phi_{M,t-1}(g_{M,t} - g_{A,t}) \quad [3]$$

Añádase y réstese $\phi_{X,t-1} g_{WA,t}$ en el lado derecho de (3), donde $g_{WA,t}$ es la absorción del resto del mundo:

$$g_{V,t} = g_{A,t} + \phi_{X,t-1}(g_{WA,t} - g_{A,t}) + \phi_{X,t-1}(g_{X,t} - g_{WA,t}) - \phi_{M,t-1}(g_{M,t} - g_{A,t}) \quad [4]$$

Expresado en palabras y para cualquier país, el crecimiento del PIB de una economía abierta puede descomponerse en términos de:

- La expansión de la demanda interna: $g_{A,t}$,
- La diferencia relativa en las tasas de crecimiento de absorción del resto del mundo y la interna:

$$\phi_{X,t-1}(g_{WA,t} - g_{A,t}),$$

- La variación en la propensión a la importación del resto del mundo: $\phi_{X,t-1}(g_{X,t} - g_{WA,t})$, y
- La variación de la propensión a la importación de la demanda interna: $\phi_{M,t-1}(g_{M,t} - g_{A,t})$.

El segundo elemento muestra las diferencias de ritmo de absorción interna entre el resto del mundo y la economía en cuestión. Se recoge en la columna [6] del cuadro 2.1. Los valores negativos implican que la absorción de la economía crece a un tasa más elevada que la de los asociados mundiales. Los dos últimos elementos representan un cambio estructural: aumentos en la cuota exportadora y sustitución (relativa) de las importaciones. Estos dos, sumados al valor “negativo” del elemento mencionado anteriormente (es decir, la rapidez con que la economía interna crece en relación con la absorción del resto del mundo) generan el valor de la columna [5] del cuadro 2.1.

Descomposición estructural de la absorción en la inyección público-privada y distribución implícita

$$A_t \equiv G_t + P_t \text{ donde } G: \text{gasto público; } P: \text{gasto privado (consumo + inversión)} \quad [5]$$

$$Y_t \equiv Yg_t + Yp_t \text{ donde } Yg: \text{ingresos públicos; } Yp: \text{ingreso disponible privado} \quad [6]$$

$$g_{A,t} = \alpha_{t-1} \cdot g_{g,t} + (1 - \alpha_{t-1}) \cdot g_{p,t} \quad \text{donde } \alpha_t = \frac{G_t}{A_t} \quad [7]$$

$$g_{Y,t} = \beta_{t-1} \cdot g_{Yg,t} + (1 - \beta_{t-1}) \cdot g_{Yp,t} \quad \text{donde } \beta_t = \frac{Yg_t}{Y_t} \quad [8]$$

Súmese y réstese $\alpha_{t-1} \cdot g_{Yg,t}$ y $(1 - \alpha_{t-1}) \cdot g_{Yp,t}$ en el lado derecho de (7):

$$g_{A,t} = \alpha_{t-1} \cdot (g_{g,t} - g_{Yg,t}) + (1 - \alpha_{t-1}) \cdot (g_{p,t} - g_{Yp,t}) + \{ \alpha_{t-1} \cdot g_{Yg,t} + (1 - \alpha_{t-1}) \cdot g_{Yp,t} \} \quad [9]$$

Si se utiliza [8], se puede sustituir el término entre corchetes, lo que arroja como resultado la expresión siguiente:

$$g_{A,t} - g_{Y,t} = \alpha_{t-1} \cdot (g_{g,t} - g_{Yg,t}) + (1 - \alpha_{t-1}) \cdot (g_{p,t} - g_{Yp,t}) + (\alpha_{t-1} - \beta_{t-1}) \cdot (g_{Yg,t} - g_{Yp,t}) \quad [11]$$

La expresión muestra que la diferencia entre el conocimiento de la absorción y del ingreso nacional, en el lado izquierdo, puede explicarse completamente por las contribuciones de las posturas pública y privada, los dos primeros términos de la derecha, y un *ajuste distributivo*: $(\alpha_{t-1} - \beta_{t-1}) \cdot (g_{Yg,t} - g_{Yp,t})$

El crecimiento de la absorción agregada (el lado izquierdo de la ecuación) se recoge en la columna [2] del cuadro 2.1 (con el crecimiento del ingreso nacional incluido como elemento *pro memoria* en la columna [1]). Las posturas de los sectores público y privado son estimaciones directas de las contribuciones ponderadas de la brecha entre el crecimiento del gasto y el ingreso. Las cifras positivas son una implicación de las tendencias macroeconómicas del gasto para generar una demanda efectiva y, por tanto, crecimiento económico. Figuran en las columnas [3] y [4] del cuadro 2.1, para los sectores privado y público, respectivamente, después de sumar a la más fuerte de las dos inyecciones el *ajuste distributivo*.

El *ajuste distributivo* es un resultado contable que absorbe las diferencias de las tasas de crecimiento de los ingresos de los sectores público y privado que se derivan del crecimiento del ingreso agregado (que, a su vez, es un resultado *ex post* del crecimiento de la demanda efectiva). El ajuste es un valor relativamente pequeño porque el primer término se situaría por lo general generalmente entre [-0,03 y +0,03], ya que las *participaciones* en el gasto de cada sector no pueden ser muy diferentes de sus participaciones en el ingreso. Los cambios relativamente más importantes pueden producirse en el segundo término del ajuste. En primer lugar, el crecimiento altera los ingresos en todos los deciles de contribuyentes. No se hace imputación de estos cambios, pero estos se recogen en las cuentas nacionales como valores *ex post*. En segundo lugar, puede haber cambios de régimen provocados por las políticas en lo que respecta a los impuestos, las subvenciones y las transferencias, que implican el desplazamiento de recursos de un sector a otro. También figuran en las estadísticas de la contabilidad nacional; no se hace ninguna imputación adicional. Merece la pena señalar el signo del ajuste distributivo:

- $(\alpha_{t-1} - \beta_{t-1})$ expresa si la proporción del gasto del sector público en el período anterior fue mayor que su proporción en el ingreso. Un número positivo significa una postura “más fuerte” del sector público que la del sector privado en el período anterior. Huelga decir que una o ambas posturas del sector público y privado podrían haber sido positivas o negativas en cada momento. Una mayor proporción en el gasto en relación con la proporción en el ingreso de un sector con respecto al otro significa simplemente que la inyección del primero fue más fuerte o su fuga fue más débil.
- $(g_{Yg,t} - g_{Yp,t})$ simplemente muestra diferencias relativas de crecimiento del ingreso: si el crecimiento de los ingresos del sector público en el período actual es más rápido o no que el crecimiento del ingreso disponible privado.
- De ahí que un signo “positivo” del término distributivo (= [+].[+] o [-].[-]) indique que el sector cuya *inyección fue más fuerte* (más débil) en el período anterior *aumenta sus ingresos a un ritmo más rápido* (más lento) en el período actual. *Así pues, un término positivo indica que la dinámica distributiva que opera a través del sistema de impuestos/subsidios propicia el crecimiento, ya que la distribución favorecería a aquel sector que sea más eficaz para sostener la demanda agregada.* Por el contrario,

un signo negativo implica un mecanismo distributivo perverso por el cual un sector cuya contribución al crecimiento fuese relativamente más fuerte, aumentando así su déficit o reduciendo su superávit, se vería afectado negativamente por cambios en el sistema tributario que erosionarían su participación en los ingresos.

ASEGURAR UNA MEJOR RECUPERACIÓN: EL DESAFÍO DE LA DESIGUALDAD EN UNA ECONOMÍA FRACTURADA



A. Introducción: ¿qué está ocurriendo con la desigualdad durante la pandemia?

Que la recuperación tras la recesión provocada por la pandemia de COVID-19 sea sostenible y equitativa dependerá de que se reduzcan desigualdades que desde hace decenios afligen a la humanidad, recientemente agravadas por las presiones de la hiperglobalización (*TDR 2017*) y el surgimiento de nuevas tecnologías (*TDR 2018*). Sobre la base de las tendencias de la distribución funcional del ingreso —es decir, la descomposición del valor agregado en salarios, beneficios, rentas e impuestos—, si no se corrigen las debilidades estructurales ya existentes en la economía mundial, es probable que la recuperación resulte efímera y desigual, como ocurrió después de la Crisis Financiera Global.

Cuando la pandemia por COVID-19 empezó a golpear, gran parte de la economía mundial se encontraba ya en una situación frágil. La recuperación de las crisis pasadas había dejado un panorama lamentable: numerosos trabajadores en aprietos por el estancamiento de los salarios, Estados cautivos de la austeridad y empresas inundadas de créditos de escasa utilidad. Si bien es cierto que la pandemia pilló al mundo desprevenido, con esos antecedentes no debería extrañar que las consecuencias económicas hayan sido tan alarmantes.

Para que la economía mundial se aleje del borde de la depresión y se abra paso de nuevo hacia el crecimiento y el desarrollo sostenibles, tiene que recuperarse mejor que cuando salió de la Crisis Financiera Global hace un decenio. Y eso significa que es preciso reparar una serie de fracturas económicas, sociales y medioambientales que se han ido acumulando. La clave para una mejor recuperación es la redistribución del ingreso, adaptando las reglas, normas e instituciones que componen el contrato social para que, en adelante, las ganancias obtenidas de las actividades económicas se distribuyan de un modo más justo.

Habrà que esperar unos años para disponer de datos completos sobre las consecuencias de la COVID-19 en la desigualdad de los ingresos y la riqueza personales. En cualquier caso, sabemos con certeza que las desigualdades socioeconómicas son un problema apremiante que debe abordarse en las respuestas políticas a la pandemia. Una de las razones es que las políticas actuales pueden estar teniendo efectos regresivos. Las investigaciones sobre las epidemias recientes —incluidos el síndrome respiratorio agudo severo (SRAS) (2003), la gripe A (H1N1) (2009), el síndrome respiratorio de Oriente Medio (SROM) (2012), y las enfermedades del Ébola (2014) y el Zika (2016)— indican que los esfuerzos de contención y otras respuestas de política se han traducido en una reducción de ingresos y peores perspectivas de empleo a medio plazo, especialmente para los trabajadores con salarios más bajos (Furceri *et al.*, 2020).

Además, la magnitud de la pandemia de COVID-19 supera con creces la de cualquier otra crisis de salud pública reciente. Las variables que se pueden medir de inmediato, como el empleo y el ingreso, muestran repercusiones de muchísimo mayor alcance que en las epidemias anteriores. El número de personas desempleadas, por ejemplo, supera a la población de la Unión Europea, lo que habría sido impensable durante el peor de los brotes del SRAS o el Ébola.

Se prevé que la pobreza aumente considerablemente debido a la pandemia, y que hasta 200 millones más de personas (que en su gran mayoría se encuentran en el Asia Meridional y el África Subsahariana) tengan que vivir con menos de 5,50 dólares al día (World Bank, 2020). Además, como ha señalado el Relator Especial de las Naciones Unidas sobre la extrema pobreza y los derechos humanos, la COVID-19 ha

desplazado algunos de los relatos más halagüeños sobre la reducción de la pobreza en los últimos decenios para dejar ver “un mundo en el que prosperan la pobreza, la desigualdad extrema y el desprecio por la vida humana, y en el que las políticas jurídicas y económicas están concebidas para crear y mantener la riqueza de los poderosos” (Alston, 2020).

Los primeros análisis de las respuestas de política específicas ante la pandemia por COVID-19 apuntan a una amplificación de la desigualdad, no a su disminución. Parece ser que quienes más tienen están acumulando beneficios de manera desproporcionada (JCT, 2020; Boushey y Park, 2020). Se ha informado ampliamente del abrumador aumento de la riqueza de las grandes fortunas desde el confinamiento (Oxfam, 2020; Rigby, 2020) y en muchas economías avanzadas se han multiplicado los esfuerzos por aliviar las tensiones en los mercados financieros, incluso cuando las medidas para ayudar al trabajador medio sufren retrasos o no se aplican de una manera efectiva (Brenner, 2020).

Ante la magnitud del problema a escala mundial y las cuestiones estructurales persistentes que se observan desde la Crisis Financiera Global, si no antes, estas deficiencias sugieren que, a falta de políticas decididas y, en muchos países, revisadas para proteger a los más vulnerables y hacer frente a los obstáculos

estructurales que se oponen a una distribución más justa del ingreso, la desigualdad aumentará, posiblemente de un modo drástico.

El resto del capítulo tiene la estructura que se indica a continuación. En la sección B se resume el enfoque predominante con respecto a la desigualdad en los debates sobre políticas mundiales y se señalan los factores ausentes. En la sección C se presentan las tendencias a nivel mundial en lo que se refiere a la proporción de los ingresos laborales en el total del ingreso, mientras que los factores determinantes se analizan en las dos secciones siguientes. En la sección D se examina la dinámica del crecimiento de los salarios reales y los efectos de la represión salarial generalizada. En la sección E se aborda la dinámica del crecimiento de la productividad. Los datos se presentan en un marco que pone de relieve los problemas específicos de los países desarrollados y en desarrollo. La sección F parte de ese marco para mostrar cómo, a través de políticas e instituciones, las diferencias de productividad entre sectores han dado lugar a una polarización económica. En la sección G se trata del cambio de enfoque de las políticas necesario para reducir la polarización económica y facilitar una recuperación que conduzca a un crecimiento y un desarrollo sostenibles. Debido a limitaciones en cuanto a la disponibilidad de datos, el capítulo se centra en los países del G20.

B. Los personajes ausentes en el relato de la desigualdad global

Los debates en torno a las tendencias de la desigualdad adolecen de numerosos problemas de definición y medición (Galbraith, 2016; McGregor *et al.*, 2019). Eso no ha impedido que en los últimos años se haya investigado ampliamente la cuestión de la desigualdad, ya que las diferencias tanto de ingresos como de riqueza entre personas, entre regiones y entre países y dentro de estos se han convertido en objeto de acalorados debates políticos (y sobre políticas).

Esa investigación ha revelado muchos matices en la evolución de los patrones de la desigualdad, dado que, a menudo, las circunstancias locales y las medidas de política refuerzan, pero otras veces contrarrestan, fuerzas económicas globales. En cualquier caso, en términos generales, tanto a nivel mundial como nacional, en muchos casos, la desigualdad de ingresos es hoy mayor que hace 40 años y las disparidades en la distribución de la riqueza todavía lo son más. Asimismo, a pesar de que, en general, se reconoce

que el incremento de la desigualdad fue un factor que contribuyó a la Crisis Financiera Global de 2008-2009, en el último decenio no se ha producido ningún cambio significativo en el sentido de esas tendencias y, en algunos aspectos, la situación ha empeorado. Es probable que la pandemia por COVID-19 amplíe aún más las brechas de ingresos y riqueza (Furceri *et al.*, 2020; Boushey y Park, 2020).

Aparte de los factores específicos de cada país, las grandes fuerzas comunes que están detrás del aumento de la desigualdad son la austeridad fiscal como respuesta de política general a los desequilibrios macroeconómicos (*TDR 2017*; *TDR 2019*) y el surgimiento de la hiperglobalización, caracterizada especialmente por una financierización creciente de la economía mundial y una concentración cada vez mayor del poder de las grandes empresas en la producción, las finanzas (*TDR 2017*) y el comercio internacional. Este último, en particular, ha vinculado

a países mediante relaciones desiguales en torno a las cadenas globales de valor y, más recientemente, a las plataformas digitales (TDR 2018).

Ante la irrupción de la desigualdad como gran preocupación política, en los debates internacionales sobre políticas se han hecho llamamientos para “no dejar a nadie atrás” (United Nations, 2019), pero ha faltado un relato convincente que relacione el aumento de la desigualdad con los retos del crecimiento y el desarrollo. En cierta medida, esto refleja un enfoque de larga data según el cual se prima la medida de la pobreza como indicador de la injusticia económica y se recurre a la enumeración de malogros *ad hoc* de los poderes públicos para intentar explicar los ajustes erróneos a la expansión supuestamente beneficiosa de las fuerzas del mercado y el progreso tecnológico.

Sin duda, los factores institucionales y las opciones de política influyen decisivamente en la distribución del ingreso. Ahora bien, esta idea pasa por alto un aspecto crucial: la mayoría de quienes han experimentado una pérdida absoluta o relativa de bienestar económico no han sido excluidos de los procesos de la hiperglobalización, pero su inclusión implica conformarse a un conjunto de reglas y normas que, tal como están concebidas, los dejan al margen de los beneficios y no los exoneran de muchos de sus costos.

Es importante entender la distribución funcional del ingreso, que es la descomposición del valor agregado en salarios, beneficios, rentas e impuestos. Habida cuenta de cómo se manifiestan en las reglas del juego económico los intereses contrapuestos y la desigual capacidad de negociación, este concepto ofrece una lente más nítida para examinar esas reglas. Tanto en las economías en desarrollo como en las avanzadas, refleja la forma en que se generan y distribuyen los ingresos y la riqueza en el proceso de producción.

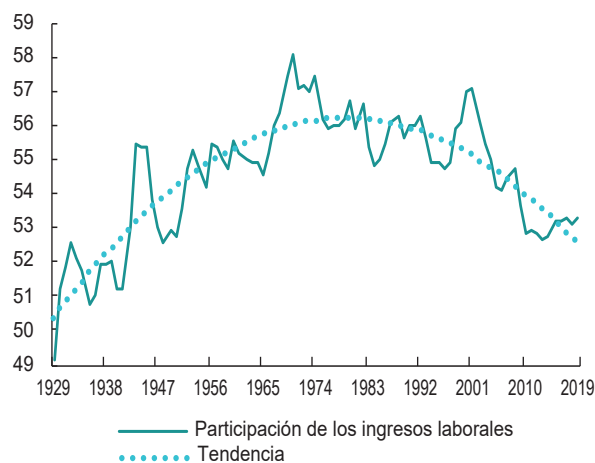
Al centrarnos en la distribución funcional del ingreso, podemos empezar a comprender no solo las dimensiones cíclicas de la recuperación económica, sino también presiones más estructurales y acumulativas. Estas pueden convertir las fuerzas del mercado en fuentes de polarización económica, ya sea por las ventajas de ser el primero en actuar y las economías de escala, el comportamiento rentista y la concentración del mercado, o la desigualdad en la relación de intercambio y la división internacional del trabajo.

Más allá de la crisis de la COVID-19, una cuestión importante es si cabe esperar que el peso de los ingresos laborales aumente de un modo más permanente

cuando las economías se recuperen. La respuesta es que no, a menos que se produzca un cambio profundo en la formulación de las políticas. Desde la década de 1980, la proporción de los ingresos laborales ha mostrado una tendencia descendente en muchas economías, tanto desarrolladas como en desarrollo, lo que ha supuesto un aumento de la proporción de los beneficios. La causa inmediata ha sido la represión salarial, debido al debilitamiento de las instituciones del mercado laboral, que ha impedido que los salarios sigan el ritmo de los incrementos de productividad y, en muchos casos, del costo de la vida. Si tras la crisis se reanudan las tendencias anteriores a la pandemia, la participación de los ingresos laborales seguirá disminuyendo, lo que nublará cualquier perspectiva de recuperación sostenible de la economía global.

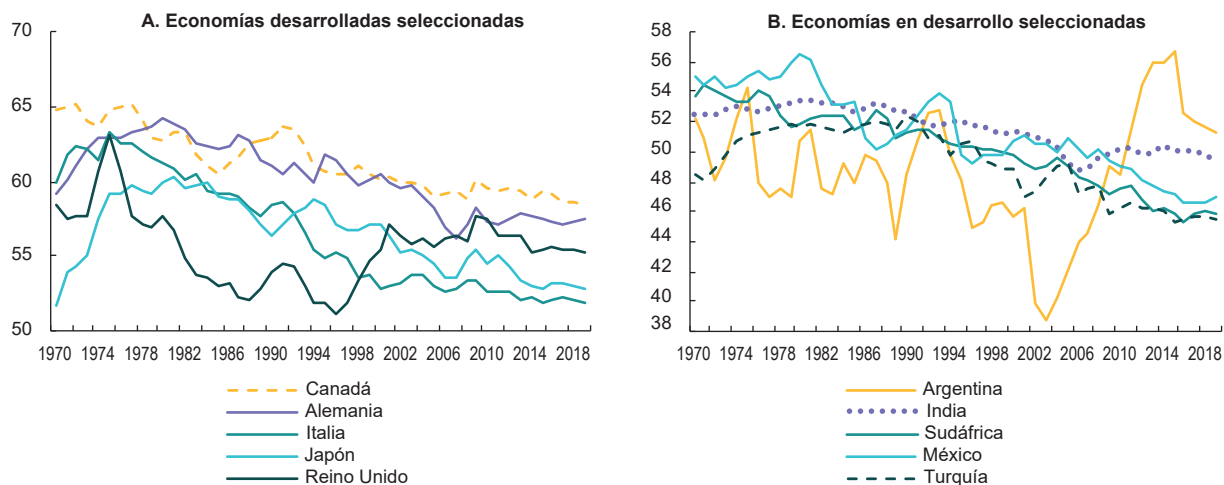
Los Estados Unidos ofrecen un ejemplo elocuente. La mengua de protagonismo de los ingresos laborales comenzó a principios de la década de 1970, antes que en la mayoría de las demás economías avanzadas, y ha sido particularmente pronunciada en los últimos 20 años. En 2007-2008, su peso creció brevemente cuando la primera ola de insolvencia afectó a la economía y comenzó la Crisis Financiera Global (gráfico 3.1). Posteriormente, pese a la recuperación de la actividad económica y a un desempleo que se situó en niveles históricamente bajos, la proporción de los ingresos laborales no volvió a su nivel anterior a la crisis. En 2019 se situó aproximadamente dos puntos porcentuales del PIB por debajo de su nivel de 2009, hasta un porcentaje (53,3 %) que no se

GRÁFICO 3.1 Participación de los ingresos laborales en la economía de los Estados Unidos en 1929-2019
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Oficina de Análisis Económico de los Estados Unidos.

GRÁFICO 3.2 Participación de los ingresos laborales en un grupo seleccionado de economías en 1970-2019
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

Nota: La participación de los ingresos laborales se calcula como el cociente entre, por una parte, las remuneraciones de los empleados y los ingresos mixtos y, por otra el PIB.

había visto desde principios de la década de 1950. Si estas fuerzas estructurales siguen actuando, en el próximo decenio la participación de los ingresos laborales en los Estados Unidos podría situarse en el nivel de 1930. Otras economías avanzadas y emergentes han mostrado un patrón similar a partir de 1970 (gráfico 3.2).

Si se mantienen los factores inductores de represión salarial previos a la pandemia de COVID-19, es probable que en los próximos años vuelva a disminuir la proporción de los ingresos laborales en muchas economías, lo que no solo repercutiría negativamente en el ritmo de la recuperación, sino

que agravaría la desigualdad de los ingresos y afectaría a la estabilidad económica y social (*TDR 2019*). Pero el futuro no está escrito. La pandemia de COVID-19 supone un fuerte choque y puede cambiar estructuralmente los determinantes de la distribución del ingreso. Es demasiado pronto para saber en qué dirección. Si el mundo sigue un rumbo de desarrollo económico más inclusivo y sostenible, como se expone en el capítulo II, los salarios reales pueden recuperarse en un contexto en que haya más empleo, un crecimiento más rápido de la productividad y desarrollo sostenible. Eso reduciría la desigualdad en los ingresos y, en última instancia, en la distribución de la riqueza.

C. Tendencias mundiales de la proporción de los ingresos laborales

Con la excepción de la Argentina y el Brasil, en todos los países del G20 la participación de los ingresos laborales en 2019 fue inferior a la de 1980 (cuadro 3.1). Para entender los motivos de este retroceso es útil considerar la participación de los ingresos laborales como la relación entre el costo laboral unitario (promedio del salario real, por hora o anual) y el ingreso total generado por el factor trabajo (promedio de la productividad laboral). Por ejemplo, en la década de 2010 los salarios reales crecieron en Italia un 1,1 %, y la productividad media aumentó un 2,9 %. La diferencia entre esos porcentajes da como resultado la tasa de crecimiento de la proporción de

los ingresos laborales, que de hecho se redujo en un 1,8 %. A medida que los salarios reales y la productividad van cambiando, la proporción de los ingresos laborales aumentará o disminuirá. En general, el retroceso de la participación de los ingresos laborales puede producirse en tres circunstancias:

- El salario real disminuye, mientras que la productividad laboral aumenta.
- Tanto el salario real como la productividad laboral aumentan, pero el salario real crece más lentamente que la productividad.

CUADRO 3.1 Variación de la participación de los ingresos laborales y sus determinantes en los países del G20 en 1980-2019
(Decenal en puntos porcentuales)

		1980-1989	1990-1999	2000-2009	2010-2019
Alemania	Proporción de los ingresos laborales	-5,0	-1,1	-5,4	-0,4
	Salarios reales	15,6	18,5	-2,3	7,5
	Productividad	20,6	19,6	3,1	7,9
Arabia Saudita	Proporción de los ingresos laborales	-2,5	-7,2	-5,5	-3,8
	Salarios reales	-7,4	10,3	34,1	-26,3
	Productividad	-4,9	17,4	39,6	-22,5
Argentina	Proporción de los ingresos laborales	-4,7	-5,9	6,0	7,6
	Salarios reales	-39,5	21,9	33,8	-4,3
	Productividad	-34,8	27,8	27,8	-11,9
Australia	Proporción de los ingresos laborales	-4,7	-1,9	-3,0	-0,7
	Salarios reales	1,5	18,3	16,1	9,8
	Productividad	6,2	20,3	19,1	10,5
Brasil	Proporción de los ingresos laborales	0,8	-0,4	4,7	-0,1
	Salarios reales	-18,0	0,9	20,0	-1,6
	Productividad	-18,8	1,3	15,2	-1,5
Canadá	Proporción de los ingresos laborales	0,2	-4,4	-1,2	-1,9
	Salarios reales	6,6	12,5	4,8	8,1
	Productividad	6,4	16,9	6,0	10,1
China	Proporción de los ingresos laborales	-4,9	-2,8	-10,0	4,4
	Salarios reales	55,5	80,8	86,1	73,2
	Productividad	60,4	83,6	96,1	68,8
Estados Unidos	Proporción de los ingresos laborales	-1,2	-0,1	-7,3	-0,4
	Salarios reales	13,3	20,0	8,4	11,3
	Productividad	14,6	20,1	15,6	11,8
Federación de Rusia	Proporción de los ingresos laborales	-1,1	-14,1	11,9	-4,5
	Salarios reales	41,6	-37,0	47,0	4,4
	Productividad	42,7	-22,9	35,1	9,0
Francia	Proporción de los ingresos laborales	-8,4	-3,0	0,0	-1,3
	Salarios reales	15,2	11,8	2,4	8,7
	Productividad	23,6	14,7	2,3	10,0
India	Proporción de los ingresos laborales	-1,4	-2,3	-2,4	-2,3
	Salarios reales	31,7	32,1	48,5	46,4
	Productividad	33,2	34,4	50,9	48,6
Indonesia	Proporción de los ingresos laborales	-3,9	-2,8	-4,3	-0,1
	Salarios reales	24,8	12,4	23,8	36,5
	Productividad	28,7	15,2	28,1	36,6
Italia	Proporción de los ingresos laborales	-4,7	-9,9	-0,5	-1,8
	Salarios reales	19,0	7,4	-6,4	1,1
	Productividad	23,7	17,3	-6,0	2,9
Japón	Proporción de los ingresos laborales	-6,2	1,5	-4,6	-3,8
	Salarios reales	27,9	11,7	-0,2	4,7
	Productividad	34,1	10,3	4,3	8,4
México	Proporción de los ingresos laborales	-9,3	-1,5	-3,4	-3,2
	Salarios reales	-30,9	8,7	-10,5	-1,8
	Productividad	-21,6	10,2	-7,1	1,3
Reino Unido	Proporción de los ingresos laborales	-6,6	2,9	3,4	-4,2
	Salarios reales	14,4	28,8	11,6	3,6
	Productividad	21,0	25,9	8,2	7,8
República de Corea	Proporción de los ingresos laborales	5,4	-0,8	-7,2	0,4
	Salarios reales	78,2	48,6	19,1	21,5
	Productividad	72,8	49,4	26,3	21,1
Sudáfrica	Proporción de los ingresos laborales	-1,2	-2,8	-4,7	-3,8
	Salarios reales	-17,9	9,3	23,9	-1,4
	Productividad	-16,7	12,0	28,6	2,4
Turquía	Proporción de los ingresos laborales	1,4	-7,0	-5,4	-1,9
	Salarios reales	23,5	18,6	22,9	18,3
	Productividad	22,0	25,7	28,3	20,2

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD sobre la base del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

Nota: La aproximación para las tasas de crecimiento se realizan a partir de diferencias logarítmicas para la aditividad temporal.

- Tanto el salario real como la productividad laboral retroceden, pero el salario real lo hace más rápidamente que la productividad laboral.

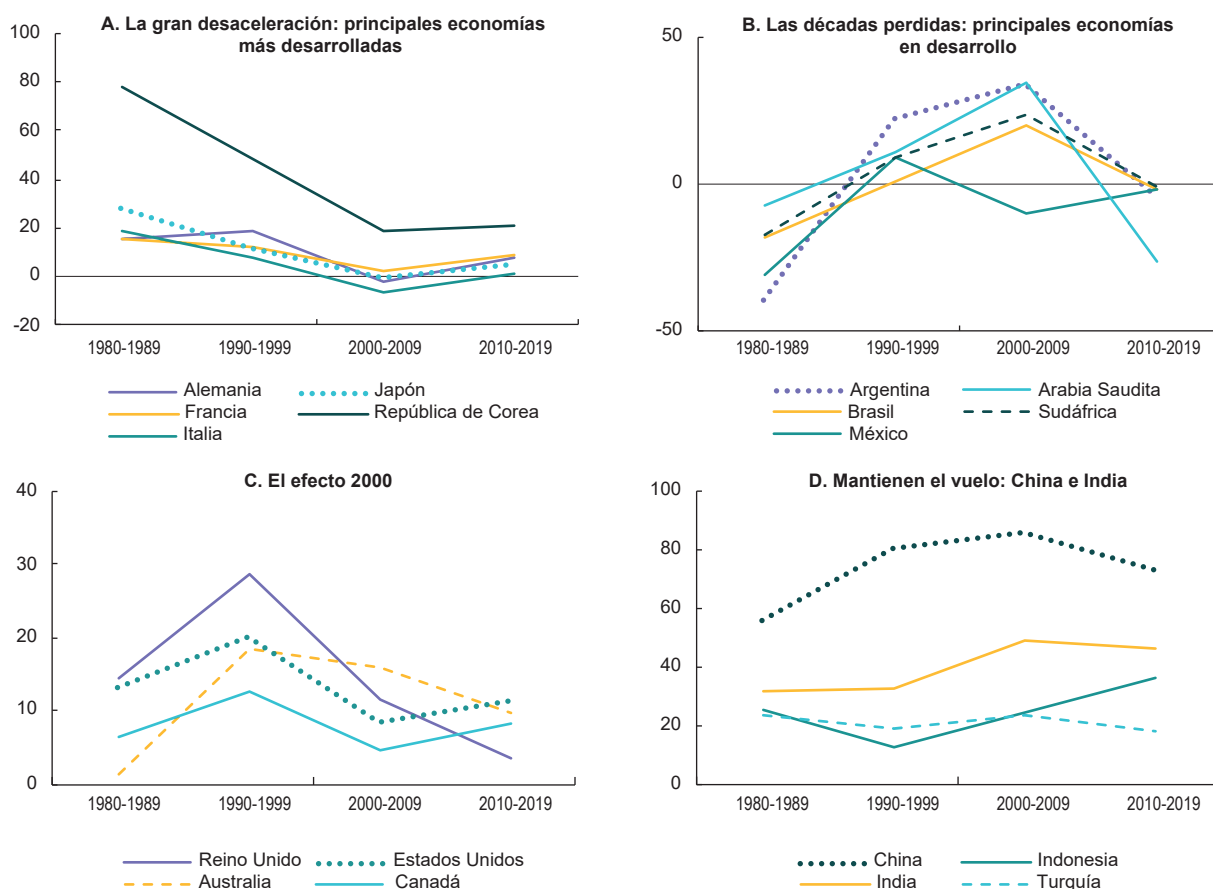
A largo plazo, tanto la productividad laboral como el salario real tienden a crecer, de modo que el segundo caso refleja la situación habitual desde 1980. En los países del G20 las dinámicas anteriores a la pandemia han sido de cuatro tipos (gráfico 3.3). El primero consiste en una desaceleración que ha persistido durante varios decenios (40 años en algunos casos) en las economías avanzadas de Europa y Asia Oriental. La desaceleración tocó fondo después de la Gran Recesión, cuando se observó una contracción sin paliativos de los salarios reales seguida de un crecimiento lento. El segundo tipo consiste en profundas contracciones salariales durante las décadas de 1980 y 2010, en virtud de las cuales el crecimiento de los salarios reales en algunos países ha sido escaso o nulo durante cuatro decenios. Así ocurrió en la mayoría de los países en desarrollo, pese a las predicciones constantes de que el libre comercio eliminaría las diferencias internacionales en los precios de los insumos (Samuelson, 1948; World Bank, 2019).

El tercer tipo incumbe a Australia, el Canadá, los Estados Unidos y el Reino Unido y se caracteriza por una aceleración del crecimiento de los salarios en la década de 1990 seguida de una fuerte desaceleración en la década de 2000. En Australia y el Reino Unido, la desaceleración continuó durante la década de 2010, mientras que en el Canadá y los Estados Unidos el crecimiento de los salarios reales se recuperó parcialmente.

El cuarto tipo de dinámica consiste en un crecimiento rápido y sostenido de los salarios reales desde la década de 1990. Se ha producido en economías asiáticas en desarrollo de alto crecimiento y en Turquía. En este país, el crecimiento de los salarios reales se ha mantenido extraordinariamente estable en torno al 20 % por decenio desde la década de 1980.

La desaceleración general del crecimiento de los salarios reales puede explicarse en parte por la desaceleración del crecimiento de la productividad laboral que se ha producido en la mayoría de los países del G20 desde la década de 1990. Como se examina más adelante, ello puede deberse a variaciones en el crecimiento de la productividad de cada sector y a cambios en la proporción en que cada sector contribuye al empleo total. Pero la variación del crecimiento medio de la productividad no explica

GRÁFICO 3.3 Crecimiento de los salarios reales en un grupo seleccionado de países en 1980-2019
(Variaciones decenales en puntos porcentuales)



Fuente: Base de datos sobre la economía mundial y Modelo de Políticas de las Naciones Unidas.

el cambio global en el crecimiento de los salarios reales. La parte del aumento de productividad que revierte en los trabajadores también se redujo debido

a la represión salarial, es decir, a la reducción de la capacidad de negociación de los trabajadores en casi todas las economías del G20 desde la década de 1980.

D. Determinantes de la represión salarial

Se han propuesto tres explicaciones principales para dar cuenta de la pérdida de capacidad de negociación de los trabajadores y la consiguiente represión salarial que se han estado produciendo desde la década de 1970, especialmente en las economías desarrolladas.

La primera explicación se centra en el progreso tecnológico. Se parte de la premisa de que la adopción de nuevas tecnologías en cada sector es un fenómeno exógeno y se analizan las consecuencias que tiene en el mercado laboral. Según una primera versión de este relato, que afirma que las nuevas tecnologías han

inducido un aumento de la demanda de trabajadores más cualificados y una reducción de la de los menos cualificados (es decir, que el cambio tecnológico se orienta a la cualificación), las variaciones en el crecimiento salarial dependerían de los cambios en la demanda de mano de obra por ocupaciones (Katz y Murphy, 1992; Autor *et al.*, 1998; Goldin y Katz, 2010). Pero esta versión no permite explicar algunos patrones salariales importantes de las décadas de 1990 y 2000 (Howell y Wieler, 1998; Sanders y ter Weel, 2000; Card y DiNardo, 2002). En una versión revisada, que se centra en las tareas y no

en las ocupaciones, se afirma que el cambio técnico orientado a la cualificación redundará en favor de las franjas superior e inferior de la escala salarial y en detrimento de la intermedia (Autor *et al.*, 2002, 2008; Autor, 2010; Acemoglu y Autor, 2012; Acemoglu y Restrepo, 2020). Aunque así se explica la tan discutida “polarización del empleo”, en esta versión también se pasan por alto patrones salariales significativos (Mishel *et al.*, 2013; Bogliacino, 2014).

La segunda explicación se centra en la globalización. Se destacan los canales a través de los cuales las liberalizaciones del comercio y la inversión han afectado al crecimiento de los salarios en los países desarrollados y en desarrollo, incluida la competencia por las cuotas de mercado (Capaldo, 2015; Capaldo e Izurieta, 2018; Kohler y Storm, 2016), competencia de precios de las importaciones (Petri y Plummer, 2016; Autor *et al.*, 2014), y la captura regulatoria (*TDR 2014*; Kohler y Cripps, 2018). Si bien los diversos estudios difieren en gran medida en cuanto a los métodos, resultados y remedios, ha surgido un consenso sobre los posibles efectos negativos de la liberalización del comercio y la inversión en la distribución del ingreso en los países desarrollados y en algunos países en desarrollo (Jenkins, 2006; Autor *et al.*, 2014; Pavcnik, 2017; Rodrik, 2018; *TDR 2019*).

Una variante del relato de la globalización se fija en el impacto que tienen las migraciones en el crecimiento de los salarios. Los estudios apuntan a efectos complejos, pero sugieren que las migraciones repercuten negativamente en los salarios cuando los trabajadores migrantes no están efectivamente protegidos

por la legislación del mercado laboral (Brücker y Jahn, 2011; Costa, 2019; Blau y Mackie, 2017).

La tercera explicación se centra en la economía política y la regulación. Se sostiene que las instituciones del mercado laboral —como la negociación colectiva y la regulación de los salarios, las condiciones de trabajo y los despidos— se han debilitado en los últimos tres decenios en la mayoría de los países desarrollados y en muchos países en desarrollo (Campos y Nugent, 2012; Storm, 2019a; Stansbury y Summers, 2020), lo que ha afectado negativamente al crecimiento de los salarios. En algunas variantes de este relato también se sostiene que con unas instituciones del mercado laboral más fuertes se apoya el crecimiento salarial al aumentar la capacidad de negociación de los trabajadores y las prestaciones de protección social, además de asegurarse un crecimiento sostenido de la demanda agregada (Berg, 2015; Storm y Capaldo, 2018).

Mientras los investigadores siguen debatiendo la importancia de cada relato, los estudios y datos existentes evidencian que las causas de la represión salarial son complejas. Si bien es cierto que la innovación tecnológica no ha sido ajena a ese fenómeno, tampoco lo han sido otros factores que han afectado directamente al mercado laboral y han marcado el ritmo de la innovación. Así pues, tanto las políticas microeconómicas como las macroeconómicas, incluidas la comercial y la financiera, son relevantes para la distribución del ingreso. Como se examinó en el capítulo II, es fundamental tener en cuenta este hecho para que la globalización beneficie a la mayoría de los trabajadores.

E. Efectos sectoriales y de composición en la productividad media

La productividad media es una cantidad compuesta, conformada por factores económicos tanto tecnológicos como políticos que afectan a la productividad de todos los sectores de la economía y a la expansión o contracción de cada uno de ellos. Para distinguir los factores económicos tecnológicos de los políticos, el crecimiento medio de la productividad puede fraccionarse en componentes sectoriales y de reasignación. Esto permite determinar en qué medida su tasa de crecimiento depende del crecimiento de la productividad “intrasectorial” —es decir, el crecimiento de la productividad en cada sector suponiendo que el peso este en la economía no cambie— y de la expansión de cada sector en relación con el resto de la economía.

Por ejemplo, investigaciones recientes sugieren que en las empresas de programas informáticos la productividad ha crecido más rápidamente, pero que el crecimiento del empleo ha sido inferior al de otros sectores, lo que tiene un efecto “sectorial” positivo y un efecto “de composición” negativo en la productividad media (Storm, 2017a; Stansbury y Summers, 2020). Los efectos de composición son especialmente importantes en los países en desarrollo, en los que una estructura productiva muy diversa puede permitir rápidos aumentos (o pérdidas) de productividad en la medida en que los trabajadores se desplazan entre los sectores de baja y alta productividad (Lewis, 1954; Kuznets, 1971; McMillan

et al., 2014; Rodrik, 2016). Las decisiones empresariales sobre contratación e inversión, así como la disposición de los trabajadores a emprender una larga búsqueda de empleos mejor remunerados, son factores que determina la política.

Sobre la mayoría de los países se recopilan datos anuales comparables sobre la producción, el empleo y los salarios, pero solo en referencia a los tres macrosectores de la economía: actividades primarias (agricultura y extracción de productos primarios), industria y servicios. Se dispone de datos desagregados de menos países. Así, un análisis útil de la productividad puede partir de un examen de las tendencias globales que surgen de una desagregación de los tres sectores, seguido de un estudio detallado de las economías que ofrecen datos más exhaustivos para completar el panorama.

En el cuadro 3.2, el crecimiento total (o medio) de la productividad desde 1990 aparece desglosado en los tres macrosectores y los efectos de la redistribución. La contribución de un sector a la productividad media a lo largo de un período de tiempo es el crecimiento de la productividad del sector ponderado por su participación inicial en el empleo. Los efectos de la redistribución indican cuánto ha crecido (o decrecido) la productividad media debido a la redistribución de trabajadores entre sectores. Una tasa positiva de crecimiento de la redistribución indica que, en promedio, con la redistribución de trabajadores durante una década determinada ha aumentado la productividad. Una tasa negativa indica que con la redistribución ha disminuido la productividad en promedio. El crecimiento de la productividad de la economía está determinado por la suma de las contribuciones a nivel sectorial y los efectos de la redistribución. Las actividades primarias incluyen la agricultura, tanto a gran como a pequeña escala, así como actividades extractivas como la minería. Las actividades industriales incluyen las manufacturas, la construcción civil (residencial y no residencial) y los servicios públicos. Los servicios abarcan actividades de alta productividad como las finanzas, los seguros y los servicios inmobiliarios, y actividades de baja productividad, como los servicios domésticos (el sector de los “cuidados” o del “servicio doméstico”)¹.

Al examinar los países desarrollados, una primera característica que se observa es una concentración de tasas de crecimiento de la productividad laboral (total) entre el 8 % y el 13 % en el último decenio, y dos valores atípicos: el 2,9 % de Italia, consecuencia

de dos decenios de represión salarial y austeridad fiscal (Storm, 2019b; Halevi, 2019), y el 23 % de la República de Corea. Una segunda característica llamativa es la ralentización generalizada del crecimiento de la productividad total, en contraste con la década de 1990. La República de Corea experimentó un crecimiento de la productividad especialmente rápido en los decenios de profunda transformación estructural, cuando estableció su estructura industrial, y un crecimiento más lento, pero todavía elevado, a medida que su tasa de inversión se iba estabilizando en la década de 2000. Una tercera característica que llama la atención es la desaceleración de las contribuciones sectoriales al crecimiento de la productividad desde la década de 1990, con algunas excepciones: en el Canadá, el sector de los servicios y, en el Japón, tanto la industria como los servicios. En cuarto lugar, en el último decenio los efectos de la redistribución han sido escasos o negativos, mientras que las contribuciones de los servicios han superado en la mayoría de los casos las de otros macrosectores. Esto significa que la creación de empleo se ha desplazado principalmente hacia sectores de menor productividad, pero el sector de los servicios ha impulsado el crecimiento de la productividad total.

La gran contribución del sector de los servicios puede reflejar su gran peso en el empleo, que ha superado en promedio el 50 % en los países desarrollados desde principios de la década de 1970 y ha seguido aumentando desde entonces. Incluso si no se tienen en cuenta nuevos aumentos, la proporción es tan significativa que pequeños avances en la productividad suponen una gran contribución al total.

Por último, con la excepción del Canadá, en todos los países desarrollados la prolongada desaceleración del crecimiento de la productividad se ha debido más a los cambios de la productividad intrasectorial que a los efectos de la redistribución, lo que sugiere que una mejor redistribución podría reactivar el crecimiento de la productividad.

Estas tendencias han llevado a considerar la expansión del sector de los servicios como una estrategia global para el crecimiento y el desarrollo. También han dado lugar a llamamientos a favor de la liberalización con la esperanza de maximizar el potencial de creación de empleo del sector de los servicios y a posibles medios de impulsar la productividad (IMF, 2018; World Bank, 2016; Asian Development Bank, 2013). Sin embargo, en muchos casos, no estaba justificado, ni por razones metodológicas ni por razones empíricas (véase el recuadro 3.1).

CUADRO 3.2 Efectos sectoriales y de composición en el crecimiento de la productividad laboral, en los países del G20 en 1990-2019
(Variaciones decenales en puntos porcentuales)

A. Economías avanzadas		1990-1999	2000-2009	2010-2019	B. Economías emergentes		1990-1999	2000-2009	2010-2019
Alemania	Agricultura	1,18	3,37	0,59	Arabia Saudita	Agricultura	26,82	53,14	-28,04
	Industria	6,64	4,23	4,48		Industria	8,04	6,14	-1,90
	Servicios	12,52	-3,01	4,01		Servicios	-0,85	16,33	4,61
	Redistribución	1,37	-1,42	-0,87		Redistribución	-14,95	-26,96	5,17
	Total	21,71	3,17	8,21		Total	19,06	48,66	-20,15
Australia	Agricultura	4,44	15,14	1,93	Argentina	Agricultura	-5,78	-0,19	9,83
	Industria	4,59	1,84	2,94		Industria	10,37	10,90	-6,66
	Servicios	14,17	11,26	8,94		Servicios	20,87	12,78	-1,14
	Redistribución	-0,73	-7,20	-2,70		Redistribución	6,57	8,56	-13,29
	Total	22,46	21,05	11,1		Total	32,03	32,05	-11,26
Canadá	Agricultura	6,59	6,02	1,53	Brasil	Agricultura	-0,39	6,39	4,82
	Industria	7,29	-1,96	2,43		Industria	-10,51	0,93	-2,31
	Servicios	7,69	6,38	8,52		Servicios	7,97	6,96	-4,51
	Redistribución	-3,18	-4,3	-1,88		Redistribución	4,19	2,19	0,51
	Total	18,38	6,14	10,59		Total	1,26	16,46	-1,50
Estados Unidos	Agricultura	1,77	2,83	-0,53	China	Agricultura	34,38	56,12	26,85
	Industria	4,59	3,24	1,45		Industria	48,00	55,81	40,87
	Servicios	16,70	10,54	11,62		Servicios	25,55	34,08	33,59
	Redistribución	-0,83	0,32	-0,03		Redistribución	22,84	15,39	-2,25
	Total	22,23	16,92	12,50		Total	130,77	161,39	99,05
Francia	Agricultura	1,68	0,86	0,76	Federación de Rusia	Agricultura	-16,01	28,89	3,19
	Industria	3,22	0,11	3,14		Industria	-4,72	1,84	2,91
	Servicios	10,18	0,73	6,16		Servicios	-0,12	23,37	4,85
	Redistribución	0,80	0,67	0,42		Redistribución	0,41	-12,02	-1,57
	Total	15,88	2,37	10,49		Total	-20,44	42,08	9,38
Italia	Agricultura	4,90	0,78	-0,12	India	Agricultura	8,17	16,79	20,61
	Industria	4,14	-1,92	2,57		Industria	5,95	9,48	6,79
	Servicios	8,36	-5,38	-0,25		Servicios	19,96	27,00	18,00
	Redistribución	1,54	0,73	0,70		Redistribución	6,97	13,07	17,24
	Total	18,94	-5,79	2,90		Total	41,05	66,34	62,64
Japón	Agricultura	2,24	0,24	0,35	Indonesia	Agricultura	10,63	13,25	19,03
	Industria	-0,82	3,35	2,41		Industria	3,94	9,46	6,43
	Servicios	8,89	0,75	5,99		Servicios	5,76	5,95	14,19
	Redistribución	0,51	0,08	0,03		Redistribución	7,60	3,78	4,55
	Total	10,81	4,42	8,78		Total	16,41	32,44	44,21
Reino Unido	Agricultura	3,79	1,40	0,38	México	Agricultura	1,36	3,28	-0,56
	Industria	9,77	1,71	3,05		Industria	8,23	-2,26	0,05
	Servicios	16,07	5,24	5,02		Servicios	-3,04	-8,22	1,64
	Redistribución	-0,04	0,17	-0,36		Redistribución	4,17	0,35	0,20
	Total	29,59	8,52	8,09		Total	10,73	-6,85	1,34
República de Corea	Agricultura	9,78	2,77	3,87	Sudáfrica	Agricultura	-1,56	50,30	-1,67
	Industria	34,93	17,59	9,27		Industria	-1,60	2,93	0,07
	Servicios	19,82	11,45	11,61		Servicios	15,28	9,71	3,01
	Redistribución	-0,64	-1,74	-1,23		Redistribución	0,66	-29,85	1,03
	Total	63,89	30,07	23,52		Total	12,78	33,09	2,44
				Turquía	Agricultura	7,09	14,09	2,65	
					Industria	-5,36	2,38	9,36	
					Servicios	13,86	6,84	6,30	
					Redistribución	13,65	9,46	4,02	
					Total	29,24	32,77	22,34	

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD sobre la base del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

Nota: La productividad laboral (total) de la economía se calcula como valor agregado por trabajador. No debe confundirse con la "productividad total de los factores", que es un promedio de las productividades del factor trabajo y el factor capital.

RECUADRO 3.1 Servicios extractivos de rentas

El peso relativo del sector de los servicios, tanto en el valor agregado como en el empleo total, ha aumentado considerablemente en los últimos decenios, no solo en las economías desarrolladas, donde ha sido una característica normal del cambio estructural a largo plazo, sino también en muchos países en desarrollo, en que se ha producido en etapas mucho más tempranas de la industrialización y la transformación estructural. Así, se plantea la cuestión de si las economías en desarrollo pueden saltarse etapas del desarrollo industrial recurriendo en mayor medida a los servicios en la transformación estructural, y desplazando directamente desde las actividades del sector primario al sector terciario la creación de empleo e ingreso (Ghani y O'Connell, 2014; IMF, 2018).

El interés que despierta la posibilidad de un crecimiento impulsado por los servicios también puede deberse a la dificultad, cada vez mayor, de lograr una industrialización basada en las exportaciones, ante el aumento del número de productores de países en desarrollo que compiten en un mercado mundial cuya expansión es mucho más lenta que en la época en que algunos países, como los llamados cuatro tigres del Asia Oriental, emprendieron con éxito una industrialización orientada a las exportaciones. Sin embargo, hay poca evidencia de que el sector de los servicios, que es muy heterogéneo, pueda desempeñar de por sí el papel de motor del crecimiento sin que exista una sólida base manufacturera o, al menos, sólidas vinculaciones con actividades industriales complementarias. Un ejemplo de ello son los países en desarrollo de ingreso medio en los que el turismo es una fuente importante de ingresos en divisas (Arezki *et al.*, 2009). Algunos servicios modernos, como los facilitados por las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), pueden tener efectos positivos en la transformación estructural, similares a los que tradicionalmente se han atribuido a las manufacturas en términos de crecimiento de la productividad y el empleo y la creación de vinculaciones, también mediante el comercio internacional (Dasgupta y Singh, 2005; Saez *et al.*, 2015). No obstante, estos servicios empresariales intensivos en conocimiento tienden a concentrarse en zonas densamente pobladas y requieren grandes mercados en los que ya se observe un incremento de los rendimientos de escala, una aglomeración de competencias y efectos de derrame significativos (Cherif y Hasanov, 2019).

Desde una perspectiva general, los servicios abarcan una gama muy amplia de actividades, desde las que tienen como destinatario al consumidor, en su mayoría no comercializables, de escasa cualificación y baja productividad, hasta servicios financieros y empresariales comercializables que requieren alta cualificación. La visión optimista del potencial que ofrece el sector de los servicios para sustituir ampliamente al sector manufacturero como principal motor de un proceso dinámico de transformación estructural suele reposar en una evidencia sectorial anecdótica relacionada con determinados países en desarrollo (como Hong Kong (China))² y en la evolución de la productividad en los países desarrollados en los últimos decenios (Bosworth y Triplett, 2007; Inklaar y Timmer, 2008). No obstante, esos estudios deben considerarse con cautela. En primer lugar, la creciente importancia de los servicios como proporción del empleo total podría deberse en parte a una ilusión estadística (Andreoni y Gregory, 2013; UNIDO, 2013), ya que cada vez es más frecuente que las empresas manufactureras externalicen diversas actividades, desde las de diseño y procesamiento de datos hasta las de transporte, limpieza y seguridad, contratándolas con proveedores de servicios especializados, de modo que con el tiempo se han ido modificando los límites entre los servicios y las actividades manufactureras (Di Meglio *et al.*, 2015). Esos servicios no son una novedad para las economías, pero la externalización de servicios mediante la contratación de empresas especializadas conlleva una expansión acelerada del sector de los servicios y una desaceleración del crecimiento del valor agregado del sector manufacturero. Más importante aún, la ampliación y mejora de esos servicios dependen en gran medida de la ampliación y mejora de las actividades manufactureras correspondientes.

En segundo lugar, la heterogeneidad del sector terciario hace que la capacidad de los distintos tipos de servicios para impulsar la productividad sea muy variable (Timmer *et al.*, 2014). En la mayoría de los países, la productividad es significativamente mayor en los “servicios financieros, de seguros, inmobiliarios y empresariales” y los de “transporte, almacenamiento y comunicaciones” que en otras categorías. La primera categoría comprende actividades cuyo valor agregado se ve considerablemente afectado por variaciones de precios que difícilmente se pueden presentar de manera realista como variaciones de “productividad”, mientras que la segunda categoría incluye actividades que gradualmente han sido externalizadas por las empresas manufactureras. Los niveles de productividad de otras categorías como “comercio, restaurantes y hoteles”, “servicios comunitarios, sociales y personales” y “servicios públicos” son, en general, mucho menores.

Además, el sector de los servicios padece desde hace tiempo la enfermedad de los costos (Baumol y Bowen, 1966), por lo que su creciente participación en el ingreso nacional se debe al aumento de los precios tanto como al de la producción, lo que a su vez refleja las limitaciones inherentes al incremento de la productividad en las actividades de servicios. En este contexto, muchas actividades clasificadas como de alta productividad, como los servicios financieros, se entienden mejor como servicios de “renta elevada”. Como se ha señalado en ediciones anteriores

del *Informe*, las rentas (y la extracción de rentas) parten esencialmente de una combinación de escasez de recursos (o activos) y poder de mercado para transferir los ingresos existentes.

La mayoría de los economistas concuerdan en que, en general, las rentas son improductivas, ineficientes y potencialmente perjudiciales. Sin embargo, dado que su rendimiento se mide por el precio que se cobra por el servicio prestado, pueden dar la impresión de que para quienes las generan esa actividad es muy productiva. Esto es particularmente cierto en el caso de los servicios financieros, que habitualmente se clasifican como de alta productividad, dado que los ingresos del (relativamente) pequeño número de personas que trabajan en el sector suelen ser muy elevados, lo que lleva a Tobin (1984) a señalar que este tipo de actividades “generan unas elevadas retribuciones en el sector privado que son de todo punto desproporcionadas con respecto a su productividad social”. Desde entonces, la extracción de rentas está mucho más presente en la distribución del ingreso y se ha convertido en una importante fuente de desigualdad.

Aun así, la composición del sector de los servicios puede determinar su contribución al crecimiento del empleo y la productividad. Por ejemplo, los servicios caracterizados por salarios bajos, como la hostelería y los cuidados personales, pueden contribuir a crear empleo para la mano de obra excedentaria, aunque los incrementos registrados en términos de productividad general sean escasos. No obstante, mejorando la calidad de esos servicios y aumentando los salarios, muchos de los cuales, como consecuencia de la pandemia por COVID-19, han sido designados como esenciales, aumentaría su productividad y, muy probablemente, también la de actividades más tradicionales. La idea principal es que muchas de las actividades relacionadas con los servicios no han surgido por generación espontánea, sino como un derivado de actividades manufactureras, a cuyo crecimiento pueden contribuir a su vez de manera significativa. También es esencial mejorar la calidad de los servicios, dado que las mejoras cualitativas pueden cambiar fundamentalmente la naturaleza, el mercado y el potencial de desarrollo de los servicios que se ofrecen. Naturalmente, la reducción de costos que se produce en algunas actividades de servicios como consecuencia de la innovación y el crecimiento de la productividad (no en las que dependen más del elemento humano) hace que el sector de los servicios también pueda estimular el progreso tecnológico.

En los países en desarrollo, la desagregación de la productividad revela un panorama más diverso. En general, excepto en México, el crecimiento medio de la productividad laboral se aceleró en la década de 2000 y, salvo en México e Indonesia, se desaceleró en el último decenio. Por término medio, los efectos de la redistribución han sido considerables en comparación con los que se han observado en los países desarrollados, lo que refleja las transformaciones estructurales de los países en desarrollo. No obstante, en algunos casos —como el de China en el último decenio y el de la Federación de Rusia— la redistribución ha sido negativa, lo que indica que en los sectores de menor productividad la creación de empleo ha superado a la registrada en los más productivos.

Al margen de la descomposición de los datos, es fundamental comprender y aprovechar las principales causas del crecimiento de la productividad. Aunque sean complejas y continúen siendo objeto de debate

(Setterfield, 2014), los datos indican claramente que el crecimiento de la productividad se acelera cuando también lo hace la actividad económica (Kaldor, 1996; Targetti, 2005; Storm, 2017b). Así, en el momento en que una economía se estanca, el incremento de la productividad también termina ralentizándose. Por la misma razón, en una economía en rápido crecimiento, es probable que la productividad aumente y cause una reducción de los costos laborales unitarios, haciendo que la economía sea más competitiva. Es probable que el empleo también crezca, aunque a un ritmo menor que el de la producción (como se desprende del aumento de la productividad), con lo que se incrementarán los salarios reales. Dependiendo de las instituciones del mercado laboral y de la capacidad de negociación de los trabajadores, el alza de los salarios reales puede superar o no el incremento de la productividad. Si los salarios reales y la productividad crecen al mismo ritmo, el peso de los ingresos laborales no cambiará.

F. Polarización

Como se desprende del análisis anterior, el desplazamiento de la participación en el empleo entre los distintos sectores afecta al crecimiento de la

productividad laboral total. En muchos países en desarrollo, por ejemplo, la productividad ha aumentado al pasar los trabajadores de la agricultura a la

industria. Pero no está tan claro qué sucede con la productividad cuando, en etapas posteriores del desarrollo, los trabajadores pasan de la industria a los servicios. Para detectar esos cambios, los datos sobre los tres macrosectores no son suficientes y se necesita información más detallada. Si bien no se dispone de datos relativos a los últimos años, los existentes siguen siendo útiles para detectar tendencias estructurales que pueden influir en las repercusiones de la crisis actual y las perspectivas de recuperación.

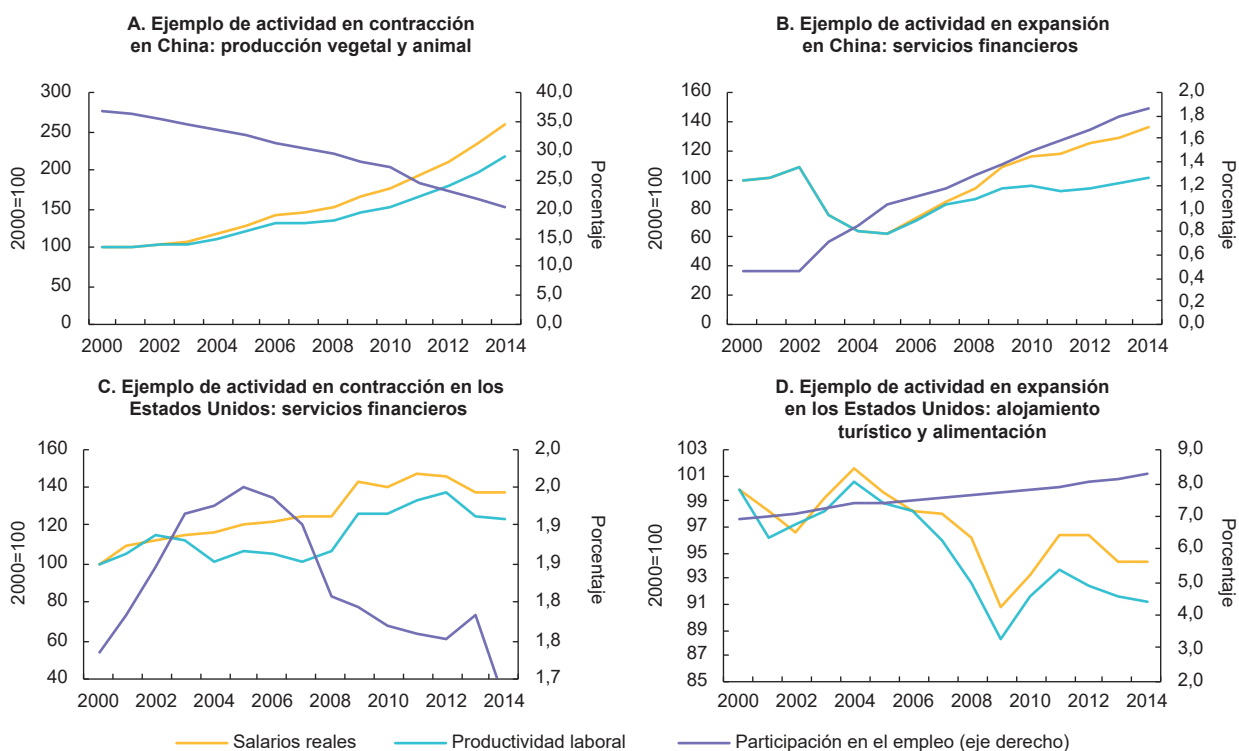
Los datos desagregados de las matrices de insumo-producto indican que, en las economías de rápido desarrollo, la proporción del empleo en la agricultura disminuyó hasta el año 2014, mientras que en la mayoría de los demás sectores se incrementó (véase el anexo del capítulo III). Por ejemplo, en China, la participación de la agricultura en el empleo disminuyó considerablemente entre 2000 y 2014, mientras que la de la industria y los servicios aumentó. La productividad y los salarios en ese sector en contracción aumentaron notablemente (gráfico 3.4A), lo que confirma que en muchos casos los trabajadores del sector agrícola estaban subempleados. En los sectores en expansión, la productividad y los salarios también aumentaron con el rápido crecimiento

de la demanda de mano de obra (gráfico 3.4B) y la inversión en tecnologías que ahorran mano de obra.

El caso de los Estados Unidos es diferente. Durante el mismo período, en ese país la participación de la agricultura en el empleo no cambió, en tanto que muchos puestos de trabajo pasaban de la industria a los servicios (véase el anexo del capítulo III). Pero también ha habido un desplazamiento de puestos de trabajo entre diferentes actividades dentro del sector de los servicios. Como era de esperar, en las actividades cuya participación en el empleo ha disminuido, la productividad y los salarios se han incrementado. Es el caso, por ejemplo, de los servicios financieros (gráfico 3.4C). Pero en muchos sectores en que ha aumentado el empleo, las políticas y los factores institucionales mencionados en las dos secciones anteriores han dado lugar a una disminución de la productividad y los salarios (gráfico 3.4D).

Como indican estudios recientes (Storm, 2017a; Taylor y Ömer, 2020), la creación de empleo en actividades de alta productividad caracterizadas por salarios elevados se ha ralentizado, tras una desaceleración de la demanda. Por ello, los solicitantes de empleo, presionados

GRÁFICO 3.4 Ejemplos de actividades en contracción y expansión en China y los Estados Unidos en varios sectores seleccionados en 2000-2014



Fuente: Cálculos de la secretaria de la UNCTAD a partir de la base de datos *World Input-Output Database*.

para encontrar trabajo en ausencia de un sistema de protección social integral, han recurrido a actividades peor remuneradas y menos productivas, como los servicios de alojamiento turístico y alimentación. Al no existir una legislación que establezca un salario mínimo de obligado cumplimiento, esta tendencia ha ralentizado o retrocedido aún más el crecimiento de los salarios reales en esas actividades, y ha dado lugar a una clase de trabajadores empobrecidos cada vez más numerosa, aparte de acentuar la ralentización del crecimiento de la demanda interna. Las opciones elegidas en los ámbitos institucional y de políticas han abierto una brecha en el mercado laboral que ha dividido la economía y creado una polarización del empleo.

Este patrón también se observa en algunos países en desarrollo en que la disminución del porcentaje del

empleo industrial con respecto al total ha coincidido con un descenso de la proporción de los salarios en el ingreso y un menor crecimiento de la productividad (véase el recuadro 3.2). Esto ha provocado un estancamiento de la industrialización, o una “desindustrialización prematura”, y un aumento de los desequilibrios económicos y sociales (*TDR 2016*). Además, en muchos casos estas tendencias se han visto agravadas por una nefasta combinación de austeridad fiscal, liberalización del comercio y segregación de género (*TDR 2017*, cap. IV), en virtud de la cual se ha excluido sistemáticamente a las mujeres del acceso a (un número cada vez menor de) buenos empleos en la industria, lo que ha reducido la participación de la mano de obra en el ingreso, además de repercutir negativamente en la demanda agregada y, en última instancia, en el crecimiento.

RECUADRO 3.2 Mercados de trabajo duales y crecimiento de la productividad

Las teorías de los mercados de trabajo duales o segmentados presuponen la existencia de mercados de trabajo tecnológica e institucionalmente distintos, caracterizados por diferentes mecanismos de fijación de salarios y condiciones de trabajo, barreras a la movilidad entre los mercados de trabajo y el racionamiento del acceso a los empleos del sector privilegiado (o potente). En los mercados de trabajo duales puede haber barreras difíciles de franquear, con prácticas institucionales y normas sociales que dificultan el paso del sector periférico al potente (Das, 2013).

Los empleos en el sector potente son muy codiciados. Es más probable que formen parte del sector formal de la economía, en el que las empresas ofrecen salarios altos, diversas prestaciones, mayor seguridad en el trabajo, oportunidades de mejora profesional y condiciones de trabajo mejor reguladas. Las empresas del sector potente tienen a menudo poder de mercado, generan rentas que pueden compartirse con los trabajadores, y pueden ofrecer mejores salarios que el periférico. Una mayor rentabilidad también permite efectuar más inversiones, fomenta la productividad y amplía la diferencia entre los trabajadores del sector potente y los del sector periférico (Gordon *et al.*, 1982).

En cambio, los empleos del mercado de trabajo periférico son más inseguros, intermitentes y por lo general no ofrecen posibilidades de progreso, con menores oportunidades de capacitación en el empleo y movilidad ascendente. Las empresas del sector periférico suelen tener escaso poder de mercado y pocos márgenes de beneficio, lo que inhibe el tipo de inversiones que permiten elevar la productividad y los salarios. El mercado de trabajo periférico de los países en desarrollo está formado en gran parte por empleos en el sector informal de los servicios, así como en la agricultura y la producción manufacturera en pequeña escala, a menudo informal (Vanek *et al.*, 2014).

La disponibilidad de buenos empleos en el sector potente y el acceso a ellos dependen ante todo de la estructura de la economía. Los procesos de desarrollo vinculados a la industrialización, en los que las economías de escala y de alcance impulsan un crecimiento más rápido de la productividad, también prometen una expansión de las oportunidades en los sectores potentes. Si bien las políticas industriales pueden facilitar el cambio estructural, las condiciones macroeconómicas también ayudan a determinar la disponibilidad de empleos en el sector potente, también el nivel de la demanda y las relaciones comerciales y de inversión de un país con el resto del mundo. En los últimos años, se han observado tendencias a un estancamiento de la industrialización y a una desindustrialización prematura en varios países en desarrollo, lo que ha limitado el crecimiento de los empleos en el sector industrial (*TDR 2016*).

En la mayoría de las trayectorias de cambio estructural y desarrollo que mejoran la productividad, los procesos de industrialización y la reasignación de recursos, incluida la mano de obra, a sectores de mayor productividad favorecen el crecimiento de la productividad agregada. Sin embargo, mediante la expansión de los trabajos de mayor productividad en un sector industrial en fase de modernización y cada vez más diversificado la mano de

obra empieza a tener acceso a los ingresos más elevados que acompañan la industrialización y el desarrollo, y en último término potencian la demanda agregada interna y sostienen el crecimiento de la productividad agregada; en este sentido, para que el crecimiento sea sostenido también ha de ser inclusivo. Cuando estas conexiones no se establecen, o bien se debilitan, el estancamiento de la industrialización o la desindustrialización prematura frenan las perspectivas de un desarrollo inclusivo.

Últimamente se ha hecho hincapié en los servicios de mayor valor agregado e intensivos en conocimiento, que en los países desarrollados representan una parte más sustancial del empleo que la industria, para que sirvan de alternativa a la mediocre generación de empleo de la industria en los países en desarrollo. Sin embargo, en los países en desarrollo en particular no es probable que el sector de los servicios por sí solo ofrezca una alternativa suficiente a la industria para la generación de empleos del sector primario, sobre todo si está desconectado de un sector industrial dinámico (Roncolato y Kucera, 2014; *TDR 2016*). En comparación con el sector industrial, es más probable que los empleos en el sector de los servicios sean informales e inseguros, su productividad sea menor y, por tanto, ofrezcan salarios más bajos, en especial para las mujeres. Muy probablemente reflejarán el crecimiento de unos servicios (a menudo tradicionales) de baja productividad en vez de los inicios de un dinamismo a largo plazo: un tipo de desempleo disfrazado que en última instancia refleja la incapacidad del crecimiento para generar suficiente trabajo decente. Las explicaciones de los vínculos entre globalización y expansión de la economía informal se hacen eco de estas dinámicas problemáticas (Bacchetta *et al.*, 2009).

Las mediciones de un trabajo decente, como lo define la OIT, constituyen una buena base para comparar la calidad del empleo en los servicios y en la industria. Se define como trabajo decente aquel que es productivo, cuenta con protecciones en el lugar en el que se desarrolla la actividad laboral y ofrece protección social y perspectivas de desarrollo personal (como el perfeccionamiento profesional). A falta de una serie de datos internacionales sobre las oportunidades de un trabajo decente en los diversos sectores, es posible medir la calidad relativa de los empleos utilizando la relación entre la productividad laboral en el sector de los servicios y en el sector industrial. Esta comparación se justifica porque a mayores niveles de productividad corresponden una mayor remuneración y más prestaciones. No equivale a decir que los trabajadores de la industria sean más “productivos” que los del sector de los servicios.

Intentar medir la productividad de los servicios es una tarea problemática, en parte por la dificultad de medir la producción. De hecho, al menos en el sector de los servicios, los niveles de productividad pueden considerarse más una consecuencia de los salarios que una causa. De ahí que una mayor productividad relativa de este sector en los países desarrollados refleje en parte un mayor nivel de ingresos per cápita. En cualquier caso, índices de productividad menores indican salarios más bajos. Entre las regiones en desarrollo, en diversa medida, la productividad laboral del sector de los servicios es inferior a la de la industria (por lo que la ratio de productividad entre ambos sectores es inferior a 1). La mediana de todas las regiones no desarrolladas se aproxima a 0,75, lo que hace pensar que la productividad media es aproximadamente un 25 % inferior en el sector de los servicios que en el sector industrial.

Fuente: UNCTAD, sobre la base del *TDR 2017*.

G. Distribución del ingreso después de la COVID-19: perspectivas y políticas

Si bien es demasiado pronto para evaluar a fondo las pérdidas de empleo causadas por la pandemia en todo el mundo (ILO, 2020b), es evidente que los empleos son en algunos sectores más vulnerables a medidas restrictivas como, el confinamiento, y a la consiguiente pérdida de demanda. Como mínimo, se trata de puestos de trabajo en los servicios de alojamiento turístico y alimentación, el comercio minorista, el transporte aéreo y “otros servicios” (como la seguridad y servicios auxiliares diversos del comercio minorista), que en 2014 absorbieron el

15 % del empleo a nivel mundial, frente al 13 % en el año 2000. Es probable que desde 2014 esta proporción haya aumentado debido a la polarización en los países avanzados y a la redistribución del empleo hacia los servicios en los países en desarrollo.

Detrás del promedio se ocultan considerables diferencias entre países. Por ejemplo, se observa una mayor proporción de nuevos empleos vulnerables en los países desarrollados que en los países en desarrollo, dado que en estos últimos la informalidad ha sido

durante mucho tiempo la norma. Asimismo, los países difieren en su respuesta ante la pérdida de puestos de trabajo. Algunos (sobre todo entre los avanzados) suplen temporalmente la pérdida de ingresos por medio de seguros de desempleo ordinarios y de emergencia, mientras que otros no prestan ningún tipo de ayuda económica o la que prestan es escasa. La mayor informalidad observada en los países en desarrollo hace que la proporción de empleos vulnerables durante el período de aplicación de medidas restrictivas por la pandemia de COVID-19 sea especialmente alta y que la probabilidad de recibir ingresos sustitutos sea especialmente baja.

Considerando que en 2019 la cifra estimada de trabajadores con empleo era de 3.300 millones, incluido un 60 % de empleo informal (ILO, 2020a), y suponiendo que la proporción de empleos vulnerables en el sector de los servicios sea la misma para el empleo formal e informal y que no haya aumentado desde 2014, cabe estimar que la pérdida de empleos a corto plazo causada por la pandemia a nivel mundial sea de alrededor de 495 millones de puestos de trabajo. Un aumento implícito de la tasa mundial de desempleo de 15 puntos porcentuales es una cifra desalentadora, especialmente ante 200 políticas nacionales descoordinadas, muchas de las cuales están seriamente condicionadas por los límites fiscales y las normas de la hiperglobalización (*TDR 2017*; *TDR 2018*). Sin embargo, las diferencias entre países indican que las pérdidas reales de empleo son mayores y la experiencia de la Crisis Financiera Global sugiere que el costo a largo plazo para el empleo, los ingresos, los estados de situación financiera y, en última instancia, el crecimiento y el desarrollo puede ser muy elevado (Oulton y Sebastia-Barriel, 2016).

Esas cifras desorbitadas implican miseria y penurias, lo que probablemente lleve a una desaceleración prolongada del crecimiento de la demanda, los salarios reales y la productividad, en una espiral de desigualdad con un estancamiento persistente. Del análisis de este capítulo y de los anteriores se desprende claramente que, incluso cuando la crisis de la COVID-19 remita, las vulnerabilidades fundamentales de la economía mundial seguirán existiendo y frenarán la recuperación.

Estos desafíos exigen un cambio de enfoque en la formulación de políticas que sitúe el pleno empleo y el crecimiento de los salarios reales en el centro de las políticas macroeconómicas y sectoriales. En primer lugar, los programas de obras públicas y planes públicos de empleo garantizado pueden

desempeñar un papel fundamental para asegurar los ingresos de los hogares y mejorar al mismo tiempo las infraestructuras y los servicios públicos deficientes (Tcherneva, 2020). En segundo lugar, las transferencias de efectivo, como el ingreso básico universal, también son importantes para sostener la demanda y reducir la desigualdad, especialmente en los países en desarrollo. En tercer lugar, las políticas fiscal y monetaria deben estar orientadas al pleno empleo. Si bien esto ya ocurre en algunas economías desarrolladas y en desarrollo, la austeridad fiscal sigue reprimiendo la demanda agregada en muchos países (capítulo IV), mientras que los límites de la política monetaria como instrumento para la expansión se han hecho evidentes tras un decenio de generación de crédito sin precedentes (capítulo I).

Como se mencionó en el *Informe* del año pasado, la recuperación de un mayor peso de los salarios, como el que se registraba a mediados de la década de 1990 —un objetivo que difícilmente puede calificarse de ambicioso— puede lograrse mediante una regulación del mercado de trabajo que apoye la remuneración de los empleados al mismo tiempo que limite los márgenes de beneficios. Los medios a los que a primera vista cabe recurrir son el aumento de los salarios mínimos, el fortalecimiento de las instituciones de negociación colectiva y el incremento de las cotizaciones de los empleadores a la seguridad social. Si bien esas medidas deberán adaptarse a las circunstancias de cada país, el aumento de la proporción de los ingresos laborales impulsará el crecimiento del PIB apoyando el gasto de los hogares, sobre todo, e, indirectamente, la inversión empresarial. No obstante, también será fundamental que exista una cierta coordinación internacional para que todos los países adopten las políticas que sean precisas (capítulo V).

Pero con el pleno empleo no basta para terminar con la polarización del empleo y la inestabilidad que genera. Como se ha señalado anteriormente, en un país puede crecer rápidamente el empleo en muchos sectores sin que la distribución del ingreso baste para que haya un crecimiento sostenible de la demanda y la productividad. Por consiguiente, los gobiernos han de liberar la política industrial de sus restricciones —tanto en los países desarrollados como en desarrollo— a fin de impulsar el crecimiento del empleo en actividades de alta productividad y asegurarse de que las inversiones en sectores estratégicos, incluidos aquellos que son decisivos para la transición ecológica, se realicen al ritmo necesario (*TDR 2016*; *TDR 2019*). La política comercial también tiene que favorecer este esfuerzo fomentando la competencia

en el extremo superior de la escala de productividad, en lugar de ser un arma que apunta a la capacidad de negociación de la mano de obra (TDR 2018).

En lo que respecta a las políticas comercial e industrial necesarias para sostener la recuperación, su coordinación con las políticas macroeconómicas es crucial. Como señala Rodrik (2018), los gobiernos que tratan de promover cambios estructurales para el desarrollo de actividades de mayor productividad deben adoptar políticas que aseguren altos niveles de demanda agregada e inversión y un tipo de cambio estable. Las políticas macroeconómicas y financieras que se alejen de esos objetivos no se compensarán con políticas industriales más activas, sino que es probable que las socaven (Zalk, 2015).

Mientras no cabe duda de que la política fiscal es importante para mantener un entorno económico expansivo que posibilite la diversificación y la modernización orientada a aumentar el valor agregado de la economía, la inversión pública es también la principal fuente de gasto en infraestructuras en la mayoría de los países, tanto desarrollados como en desarrollo. Y resulta particularmente importante para estos últimos, si se quiere que prosperen las actividades de mayor valor agregado. Como se señala en el capítulo siguiente, la austeridad fiscal, independientemente del contexto económico, es destructiva no solo para la actividad a corto plazo, sino también para la transformación estructural, ya que tiende a limitar la inversión pública.

El empleo y los salarios reales tendrán que incrementarse considerablemente para corregir los desequilibrios distributivos que se han acumulado con la hiperglobalización, pero para construir economías más inclusivas después de la pandemia de COVID-19 también será necesario hacer frente a diversas formas de discriminación, como la discriminación por motivos de raza y género, que siguen segmentando las sociedades y tienen un efecto perjudicial para las perspectivas de desarrollo futuro. Será necesario abordar directamente la lucha contra los estereotipos en el lugar de trabajo y fomentar y facilitar el acceso al empleo en el sector potente, particularmente mediante inversiones en infraestructura social que permitan a las mujeres compaginar mejor el trabajo remunerado con sus responsabilidades en los cuidados familiares.

La cuestión del trabajo de cuidados, en particular, debería formar parte de cualquier programa de políticas para asegurar una mejor recuperación

(UNWomen, 2020). El hecho de que la responsabilidad de realizar este tipo de trabajo recaiga principalmente en las mujeres alimenta continuamente la desigualdad de género. No obstante, habida cuenta de los desafíos que se prevé que se planteen en relación con el empleo tras la pandemia de COVID-19, la inclusión de la perspectiva de género en el crecimiento y el desarrollo tiene que orientarse en parte a la transformación del trabajo de cuidados remunerado en un trabajo decente merecedor de los niveles salariales, las prestaciones y la seguridad que cabe esperar de los empleos industriales en el sector potente del mercado de trabajo. Para la mayoría de los economistas, esta perspectiva constituye un reto, ya que los servicios sociales (gran parte de los cuales consisten en trabajo de cuidados) —tanto si se prestan dentro como fuera de los mercados, en el sector público o en el privado— se perciben como bienes de consumo más que como una inversión de futuro. Además, están sistemáticamente infravalorados (e infrarremunerados), sobre todo porque se consideran trabajo de mujeres. Así pues, no se comprende bien qué significa en términos económicos, y en diferentes niveles de desarrollo, invertir en el sector de los cuidados en relación con algunos de los desafíos de política a largo plazo examinados en este capítulo, como el aumento de la productividad agregada, la transformación estructural y el cambio tecnológico. No obstante, esas cuestiones tienen que incluirse de manera habitual en los análisis del crecimiento, en vez de ser consideradas temas especiales relacionados con los cuidados, si se quiere incorporar la perspectiva de género en el sistema económico general en vez de tratarla como un asunto que requiere algún tipo de medida *ex postfacto* para corregir la desigualdad.

En términos más generales, para que la política social proactiva sea transformadora, debe ir más allá de la simple oferta de una categoría residual de garantías o prestaciones sociales destinadas a recuperar (o impedir que caigan) a los que se quedan atrás. El simple hecho de proporcionar un cierto grado de protección social o bienestar a los más necesitados no hace que la sociedad sea más inclusiva; al contrario, la evidencia indica que las políticas sociales que están pensadas específicamente para ayudar a los más necesitados normalmente suelen ser menos inclusivas que las que son universales. Esta conclusión parece confirmarse por el desigual impacto sobre la salud (y la mortalidad) de la pandemia de COVID-19 (van Dorn *et al.*, 2020). Por último, con un diseño efectivo, las políticas sociales también pueden servir para acelerar la transformación estructural y gestionarla, ayudando a fomentar la modernización tecnológica y el aumento

de la productividad (Ringgen *et al.*, 2011; Sandbu, 2020), lo que pone de relieve la importancia de un enfoque integrado para la elaboración de políticas orientadas a una mejor recuperación.

Las políticas necesarias para inducir la recuperación y que esta conduzca a un crecimiento y un desarrollo sostenibles son los componentes de un *New Deal*

verde global (TDR 2019). Como programa de política para reactivar y reequilibrar la economía global, esta estrategia también ayudaría a proporcionar seguridad económica y crear una resiliencia general frente a las crisis macroeconómicas. En un momento en que la economía entra en territorio inexplorado, en medio de tensiones económicas, financieras y ambientales, este programa ofrece un camino hacia la seguridad.

Notas

- 1 Véase también Piketty (2020), Milanovic (2018), Stiglitz (2013), Galbraith (2012).
- 2 En las cuentas nacionales relativas a finanzas, seguros y servicios inmobiliarios, sobre las que se basa la medición de la productividad, se imputa a partir de los ingresos de los trabajadores y las empresas

del sector. Esto hace que los datos sobre resultados y productividad de los sectores de finanzas, seguros y servicios inmobiliarios sean menos fiables como medida de la actividad económica que para los sectores en los que los resultados se calculan sobre la base de la producción física (Foley, 2011).

Referencias

- Acemoglu D and Autor D (2012). What does human capital do? A review of Goldin and Katz's *The Race between Education and Technology*. *Journal of Economic Literature*. 50(2):426–463.
- Acemoglu D and Restrepo P (2020). Unpacking skill bias: Automation and new tasks. *Papers and Proceedings*. American Economic Association. 110:356–361.
- Alston P (2020). Covid-19 has revealed a pre-existing pandemic of poverty that benefits the rich. *The Guardian*. 11 July.
- Andreoni A and Gregory M (2013). Why and how does manufacturing still matter: Old rationales, new realities. *Revue d'économie industrielle*. 144(4):21–57.
- Arezki R, Cherif R and Piotrowski J (2009). Tourism specialization and economic development: Evidence from the UNESCO World Heritage list. Working Paper No. 09/176. International Monetary Fund.
- Asian Development Bank (2013). *Developing the Service Sector as an Engine of Growth for Asia*. Asian Development Bank. Manila.
- Autor D (2010). The polarization of job opportunities in the U.S. labor market. Center for American Progress and The Hamilton Project.
- Autor DH, Dorn D, Hanson GH and Song J (2014). Trade adjustment: Worker-level Evidence. *The Quarterly Journal of Economics*. 129(4):1799–1860.
- Autor DH, Katz LF and Kearney MS (2008). Trends in U.S. wage inequality: Revising the revisionists. *Review of Economics and Statistics*. 90(2):300–323.
- Autor DH, Katz LF and Krueger AB (1998). Computing inequality: Have computers changed the labor market? *The Quarterly Journal of Economics*. 113(4):1169–1213.
- Autor DH, Levy F and Murnane RJ (2002). Upstairs, downstairs: Computers and skills on two floors of a large bank. *Industrial and Labor Relations Review*. 55(3): 432–447.
- Bacchetta M, Ernst E and Bustamante JP (2009). *Globalization and Informal Jobs in Developing Countries*. International Labour Office and the World Trade Organization. Geneva.
- Baumol WJ and Bowen WG (1966). *Performing Arts - The Economic Dilemma: A Study of Problems Common to Theater, Opera, Music and Dance*. The Twentieth Century Fund. New York.
- Berg J, ed. (2015). *Labor Markets, Institutions and Inequality: Building Just Societies in the 21st Century*. Edward Elgar Publishing. Cheltenham.
- Blau FD and Mackie C, eds. (2017). *The Economic and Fiscal Consequences of Immigration*. National Academies Press. Washington. D.C.
- Bogliacino F (2014). A critical review of the technology-inequality debate. *Suma de Negocios*. 5(12):124–135.
- Bosworth BP and Triplett JE (2007). The early 21st Century U.S. productivity expansion is still in services. *International Productivity Monitor*. 14:3–19.
- Boushey H and Park S (2020). The coronavirus recession and economic inequality: A roadmap to recovery and long-term structural change. Issue brief. Washington Center for Equitable Growth.
- Brenner R (2020). Escalating plunder. *New Left Review*. 123(May-June).

- Brücker H and Jahn EJ (2011). Migration and wage-setting: Reassessing the labor market effects of migration. *Scandinavian Journal of Economics*. 113(2):286–317.
- Campos NF and Nugent JB (2012). The dynamics of the regulation of labor in developing and developed countries since 1960. Discussion Paper No. 6881. Institute for the Study of Labor (IZA).
- Capaldo J (2015). The Trans-Atlantic Trade and Investment Partnership: European disintegration, unemployment and instability. *Economia e Lavoro*. 2(2015):35–56.
- Capaldo J and Izurieta A (2018). Macroeconomic effects of 21st century trade and investment agreements: The case of the Trans-Pacific Partnership. *Development and Change*. 49(4):951–977.
- Card D and DiNardo JE (2002). Skill-biased technological change and rising wage inequality: Some problems and puzzles. *Journal of Labor Economics*. 20(4): 733–783.
- Cherif R and Hasanov F (2019). The return of the policy that shall not be named: Principles of industrial policy. Working Paper No. 19/74. International Monetary Fund.
- Costa D (2019). Employers increase their profits and put downward pressure on wages and labor standards by exploiting migrant workers. Briefing Paper. Labor Day 2019 serie: How well is the American economy working for working people? Economic Policy Institute.
- Das MB (2013). Exclusion and discrimination in the labor market. Background paper for the World Development Report 2013. World Bank. Washington, D.C.
- Dasgupta S and Singh A (2005). Will services be the new engine of Indian economic growth? *Development and Change*. 36(6):1035–1057.
- Di Meglio G, Gallego J, Maroto A and Savona M (2015). Services in developing economies: A new chance for catching-up? Working Paper No. 2015-32. Science Policy Research Unit (SPRU), University of Sussex.
- Foley D (2011). The political economy of US output and employment 2001-2010. Working Paper No. 5. Schwartz Center for Economic Policy Analysis (SCEPA)
- Furceri D, Loungani P, Ostry JD and Pizzuto P (2020). Covid 19 will raise inequality if past pandemics are guide. *VoxEU.org*. Available at <https://voxeu.org/article/covid-19-will-raise-inequality-if-past-pandemics-are-guide> (accessed 29 June 2020).
- Galbraith JK (2012). *Inequality and Instability: A Study of the World Economy Just Before the Great Crisis*. Oxford University Press. Oxford.
- Galbraith JK (2016). *Inequality: What Everyone Needs to Know*. Oxford University Press. Oxford.
- Ghani E and O’Connell SD (2014). Can services be a growth escalator in low income countries. Policy Research Working Paper No. 6971. World Bank.
- Goldin C and Katz LF (2010). *The Race between Education and Technology*. Belknap Press of Harvard University Press. Cambridge.
- Gordon DM, Edwards R and Reich M (1982). *Segmented Work, Divided Workers: The Historical Transformation of Labor in the United States*. Cambridge University Press. New York, NY.
- Halevi J (2019). From the EMS to the EMU and...to China. Working Paper Series No. 102. Institute for New Economic Thinking.
- Howell DR and Wieler SS (1998). Skill-biased demand shifts and the wage collapse in the United States: A critical perspective. *Eastern Economic Journal*. 24(3):343–366.
- ILO (2020a). *World Employment and Social Outlook: Trends 2020*. International Labour Organization. Geneva.
- ILO (2020b). ILO Monitor: COVID-19 and the world of work. Fifth edition. International Labour Organization.
- IMF (2018). Manufacturing jobs: Implications for productivity and inequality. In: *World Economic Outlook*. Chapter 3, April. Washington D.C.
- Inklaar R and Timmer MP (2008). GGDC productivity level database: International comparisons of output, inputs and productivity at the industry level. Research Memorandum No. GD-104. Groningen Growth and Development Centre.
- JCT (Joint Committee on Taxation) (2020). Estimated Revenue Effects Of The Revenue Provisions Contained In An Amendment In The Nature Of A Substitute To H.R. 748, The “Coronavirus Aid, Relief, And Economic Security (‘CARES’) Act (April).
- Jenkins R (2006). Contrasting perspectives on globalization and labour in South Africa. *Progress in Development Studies*. 6(3):185–200.
- Kaldor N (1996). *Causes of Growth and Stagnation in the World Economy*. Raffaele Mattioli Lectures. Cambridge University Press. Cambridge.
- Katz LF and Murphy KM (1992). Changes in relative wages, 1963-1987: Supply and demand factors. *The Quarterly Journal of Economics*. 107(1):35–78.
- Kohler P and Cripps F (2018). Do trade and investment (agreements) foster development or inequality? Working Paper No. 18-03. Global Development and Environment Institute (GDAE). Tufts University.
- Kohler P and Storm S (2016). CETA without blinders: How cutting “trade costs and more” will cause unemployment, inequality, and welfare losses. *International Journal of Political Economy*. 45(4):257–293.

- Kuznets S (1971). *Economic Growth of Nations: Total Output and Production Structure*. Harvard University Press. Cambridge, MA.
- Lewis WA (1954). Economic development with unlimited supplies of labour. *The Manchester School*. 22(2):139–191.
- McGregor T, Smith B and Wills S (2019). Measuring inequality. *Oxford Review of Economic Policy*. 35(3):368–395.
- McMillan M, Rodrik D and Verduzco-Gallo Í (2014). Globalization, structural change, and productivity growth, with an update on Africa. *World Development*. 63:11–32.
- Milanovic B (2018). *Global Inequality - A New Approach for the Age of Globalization*. Belknap Press of Harvard University Press. Cambridge, MA.
- Mishel L, Shierholz H and Schmitt J (2013). Don't blame the robots: Assessing the job polarization explanation of growing wage inequality. Working Paper. Economic Policy Institute- Center for Economic and Policy Research (EPI-CEPR).
- Oulton N and Sebastián-Barriol M (2016). Effects of financial crises on productivity, capital and employment. *Review of Income and Wealth*. 63(S1):S90–S112.
- Oxfam (2020). Latin American billionaires surge as world's most unequal region buckles under coronavirus strain. 27 July. Available at <https://www.oxfam.org/en/press-releases/latin-american-billionaires-surge-worlds-most-unequal-region-buckles>.
- Pavcnik N (2017). The Impact of trade on inequality in developing countries. Working Paper No. 23878. National Bureau of Economic Research. (Accessed 16 July 2020).
- Petri PA and Plummer MG (2016). The economic effects of the Trans-Pacific Partnership: New estimates. Working Paper No. 16-2. Peterson Institute for International Economics.
- Piketty T (2020). *Capital and Ideology*. Belknap Press of Harvard University Press. Cambridge, MA.
- Rigby R (2020). The super-rich have a history of doing well out of a global crisis. *Financial Times*. 15 June.
- Ringen S, Kwon H-J, Yi I, Kim T and Lee J (2011). *The Korean State and Social Policy: How South Korea Lifted Itself from Poverty and Dictatorship to Affluence and Democracy*. Oxford University Press. Oxford.
- Rodrik D (2016). Premature deindustrialization. *Journal of Economic Growth*. 21(1):1–33.
- Rodrik D (2018). What do trade agreements really do? *Journal of Economic Perspectives*. 32(2):73–90.
- Roncolato L and Kucera D (2014). Structural drivers of productivity and employment growth: a decomposition analysis for 81 countries. *Cambridge Journal of Economics*. 38(2):399–424.
- Saez S, McKenna M and Hoffman B (2015). Valuing trade in services in Africa. In: *The Africa Competitiveness Report 2015*. World Economic Forum. Geneva:53–69.
- Samuelson PA (1948). International trade and the equalisation of factor prices. *The Economic Journal*. 58(230):163–184.
- Sandhu M (2020). The everyone economy: How to make capitalism work for all. *Financial Times*. July 3.
- Sanders M and ter Weel B (2000). Skill-Biased technical change: Theoretical concepts, empirical problems and a survey of the evidence. Research Memoranda No. 12. United Nations University - Maastricht Economic and Social Research Institute on Innovation and Technology (UNU-MERIT).
- Setterfield M (2014). Neoclassical growth theory and heterodox growth theory: Opportunities for (and Obstacles to) greater engagement. *Eastern Economic Journal*. 40(3):365–386.
- Stansbury A and Summers LH (2020). The declining worker power hypothesis: An explanation for the recent evolution of the American economy. Working Paper No. 27193. National Bureau of Economic Research.
- Stiglitz JE (2013). *The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers Our Future*. W. W. Norton. New York, NY.
- Storm S (2017a). The new normal: Demand, secular stagnation and the vanishing Middle-Class. Working Paper No. 55. Institute for New Economic Thinking.
- Storm S (2017b). The political economy of industrialization. *Development and Change*.
- Storm S (2019a). Labor laws and manufacturing performance in India: How priors Trump evidence and progress gets stalled. Working Paper No. 90. Institute for New Economic Thinking.
- Storm S (2019b). Lost in Deflation: Why Italy's woes are a warning to the whole Eurozone. *International Journal of Political Economy*. 48(3):195–237.
- Storm S and Capaldo J (2018). Labor institutions and development under globalization. Working Paper No. 76. Institute for New Economic Thinking.
- Targetti F (2005). Nicholas Kaldor: Key contributions to development economics. *Development and Change*. 36(6):1185–1199.
- Taylor L and Ömer Ö (2020). Where do profits and jobs come from? Employment and distribution in the US economy. *Review of Social Economy*. 78(1):98–117.
- Tcherneva PR (2020). Guaranteeing employment during a pandemic and beyond. Policy Note No. 2020/4. Levy Economics Institute of Bard College.
- Timmer MP, de Vries G and de Vries K (2014). Patterns of structural change in developing countries. Research

- memorandum No. 149. Groningen Growth and Development Centre.
- Tobin J (1984). On the efficiency of the financial system. *Lloyds Bank Review*.153:1–15.
- UNCTAD (TDR 2014). *Trade and Development Report 2014: Global Governance and Policy Space for Development*. (United Nations publication. Sales No.E.14.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2016). *Trade and Development Report 2016: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth*. (United Nations publication. Sales No. E.16.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity Towards a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.6. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.8. New York and Geneva).
- United Nations (2019). *Leaving No One Behind: A UNSDG Operational Guide for UN Country Teams (Interim Draft)*. (accessed 15 August 2020).
- UNIDO (2013). *Competitive Industrial Performance Report 2012/2013 - The Industrial Competitiveness of Nations: Looking back, forging ahead*. United Nations Industrial Development Organization. Vienna.
- UNWomen (2020). *COVID-19 and the care economy: Immediate action and structural transformation for a gender-responsive recovery*. Policy Brief no.16. United Nations.
- Van Dorn A, Cooney R and Sabin M (2020). *COVID-19 exacerbating inequalities in the US*. *The Lancet World Report*. 395(10232):1243–1244.
- Vanek J, Chen MA, Carré F, Heintz J and Hussmanns R (2014). *Statistics on the informal economy: Definitions, regional estimates & challenges*. Working Paper (Statistics) No. 2. Women in Informal Employment: Globalizing and Organizing (WIEGO).
- World Bank (2016). *Growth, jobs and integration: Services to the rescue*. EU Regular Economic Report No. 3. World Bank. (accessed 18 July 2020).
- World Bank (2019). *World Development Report 2019: The Changing Nature of Work*. World Bank. Washington, D.C.
- Zalk N (2015). *Industrial policy in a harsh climate: The case of South Africa*. In: Salazar-Xirinachs JM, Nubler I. and Kozul-Wright R, eds. *Transforming Economies: Making Industrial Policy Work for Growth, Jobs and Development*. International Labour Office. Geneva:327–354.

Anexo: A la caza de la polarización

La World Input-Output Database (WIOD) ofrece un panorama más detallado de la polarización del trabajo y el ingreso. Proporciona datos anuales sobre el período 2000-2014, que permiten identificar un desarrollo a dos o más velocidades, en que algunos sectores muestran un mayor crecimiento de la productividad antes y después de la Crisis Financiera Global. En este caso, el análisis se centra en China y los Estados Unidos.

En los cuadros 3.A.1 y 3.A.2 se amplía el marco presentado en el cuadro 3.2, y se muestra un desglose del crecimiento de la productividad laboral en diez sectores que indica las contribuciones a nivel sectorial y los efectos de la redistribución. En los cuadros se compara el crecimiento acumulado de la productividad (y sus componentes) en dos quinquenios: de 2000 a 2005 y de 2009 a 2014. Ambos fueron períodos de recuperación que sucedieron a crisis, tras el estallido de las burbujas de las empresas puntocom y las hipotecas de alto riesgo, respectivamente. Así pues, estos cuadros proporcionan una indicación de cómo pueden haber cambiado (o no) las características económicas estructurales desde principios de siglo. La selección de los sectores se basa en análisis recientes sobre la forma en que la dinámica de la productividad puede crear un dualismo económico (Storm, 2017a, 2019b).

En los Estados Unidos, el crecimiento de la productividad total aumentó un 12,5 % entre 2000 y 2005 (cuadro 3.A.1). La primera columna del cuadro 3.A.1 indica que la productividad creció con especial rapidez en el sector primario (un 59 %), seguido de los servicios profesionales y empresariales, los servicios de información y las manufacturas. El aumento de la productividad de este último sector fue el cuarto más elevado. Pero estas tasas de crecimiento solo reflejan la evolución individual de cada sector. Para apreciar su contribución al crecimiento de la productividad de la economía en conjunto, hay que tener en cuenta el tamaño de cada sector y sus cambios, medidos por las variaciones en la proporción del empleo total que absorben. En la cuarta columna del cuadro 3.A.1 se muestra que, entre 2000 y 2005, el empleo en los sectores primario, de manufacturas, información, servicios profesionales y empresariales, de comercio mayorista, minorista y transporte aumentó menos que en el resto de la economía —de

hecho, la participación de esos sectores en el empleo se redujo— mientras que los sectores de finanzas, seguros y servicios inmobiliarios, servicios públicos y construcción, educación, salud y servicios sociales, el resto de los servicios y las administraciones públicas absorbieron una proporción mayor del empleo. La contracción más significativa se produjo en el sector de las manufacturas y la expansión más acentuada en educación, salud y servicios sociales, una actividad con salarios relativamente moderados y baja productividad.

Al tenerse en cuenta la participación en el empleo de cada sector y sus variaciones es posible conocer la contribución sectorial al crecimiento de la productividad del conjunto de la economía. Todos los sectores que en que la productividad se ha incrementado contribuyen positivamente, en mayor o menor medida según el nivel de productividad relativo del sector. Así, la contribución de las manufacturas resulta ser la más significativa, seguida de las finanzas, los seguros y los servicios inmobiliarios y de los servicios profesionales y empresariales. Si bien el sector de las manufacturas tuvo una menor participación en el empleo y un crecimiento de la productividad a nivel sectorial inferior que los servicios profesionales y empresariales, su productividad fue muy superior. Por el mismo motivo se explica la contribución relativamente modesta de la educación, la salud y los servicios sociales, a pesar de la magnitud de su participación en el empleo: su productividad fue muy baja en el año 2000 y no creció rápidamente en el período comprendido entre ese año y 2005.

Cambiando de perspectiva, los efectos de la redistribución miden cuánto ha contribuido un sector al crecimiento de la productividad de la economía en conjunto exclusivamente por la absorción de trabajadores de otros sectores. Así, todos los sectores cuya participación en el empleo ha aumentado contribuyen positivamente y todos los sectores cuya participación ha disminuido contribuyen negativamente (bajando el promedio). Pero, en lo que respecta a las contribuciones sectoriales, la dimensión del efecto depende del nivel de productividad del sector. Esto explica por qué el efecto de redistribución del sector de las manufacturas es negativo y, con gran diferencia, el más acusado. Dado el gran peso que tiene en el promedio de productividad, la contracción de su participación

CUADRO 3.A.1 Descomposición *shift-share* del crecimiento de la productividad, Estados Unidos, en 2000-2005 y 2009-2014

	Productividad		Participación en el empleo			Contribución		
	2000	2000-2005	2000	2005	Diferencia	Sección	Redistribución	Total
	Dólares EE. UU.	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje
Total	84 158	12,533	1,000	1,000	0,000	13,582	-1,049	12,533
Sector primario	90 039	59,260	0,019	0,018	-0,001	1,204	-0,183	1,021
Manufacturas	107 426	17,632	0,119	0,098	-0,021	2,689	-3,154	-0,465
Información	126 619	18,892	0,038	0,037	-0,001	1,076	-0,098	0,978
Finanzas, seguros y servicios inmobiliarios	274 525	13,354	0,055	0,058	0,003	2,410	0,993	3,402
Servicios profesionales y empresariales	64 292	18,934	0,141	0,134	-0,007	2,040	-0,613	1,427
Comercio mayorista, minorista y transporte	73 812	7,864	0,187	0,186	-0,001	1,293	-0,108	1,185
Servicios públicos y construcción	86 143	9,752	0,064	0,068	0,005	0,634	0,508	1,142
Educación, salud y servicios sociales	50 586	10,987	0,110	0,122	0,012	0,728	0,810	1,538
Resto	42 704	1,337	0,113	0,118	0,006	0,076	0,303	0,379
Administraciones públicas	70 828	11,086	0,154	0,159	0,005	1,432	0,494	1,927
	2009	2009-2014	2009	2014	Diferencia	Sección	Redistribución	Total
Total	98 622	4,682	1,000	1,000	0,000	5,765	-1,083	4,682
Sector primario	158 364	27,626	0,018	0,020	0,001	0,820	0,249	1,070
Manufacturas	140 096	8,048	0,085	0,083	-0,002	0,973	-0,275	0,698
Información	169 061	-0,750	0,036	0,038	0,002	-0,046	0,385	0,339
Finanzas, seguros y servicios inmobiliarios	330 127	10,922	0,056	0,053	-0,003	2,053	-1,043	1,009
Servicios profesionales y empresariales	83 070	-0,556	0,132	0,141	0,008	-0,062	0,698	0,636
Comercio mayorista, minorista y transporte	79 991	8,387	0,182	0,180	-0,002	1,238	-0,183	1,055
Servicios públicos y construcción	98 645	6,022	0,060	0,056	-0,004	0,361	-0,402	-0,040
Educación, salud y servicios sociales	59 846	-3,261	0,139	0,146	0,007	-0,275	0,421	0,147
Resto	43 002	3,307	0,122	0,127	0,004	0,177	0,193	0,370
Administraciones públicas	83 709	3,666	0,169	0,156	-0,013	0,525	-1,127	-0,601

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de la base de datos *World Input-Output Database*.

en el empleo durante el período 2000-2005 provocó un descenso de la productividad media de más del 3 %, es decir, que superó su contribución sectorial positiva y convirtió al sector manufacturero en el único cuya contribución total al crecimiento medio de la productividad fue negativa. En el cuadro 3.A.1 se indica que, si la participación en el empleo de las manufacturas no se hubiera contraído, el crecimiento medio de la productividad entre los años 2000 y 2005 habría sido 3 puntos porcentuales mayor. El contraste

con la contribución de las finanzas, los seguros y los servicios inmobiliarios es muy acentuado. La contribución de este último sector y el efecto de redistribución combinados impulsaron la productividad del conjunto de la economía 3,4 puntos porcentuales, lo que supone más del 27 % del incremento total, que fue del 12,5 %.

Como se desprende del cuadro 3.A.1, el 12,5 % de aumento de la productividad laboral del conjunto de

CUADRO 3.A.2 Descomposición *shift-share* del crecimiento de la productividad, China, en 2000-2005 y 2009-2014

	Productividad		Participación en el empleo			Contribución		
	2000	2000-2005	2000	2005	Diferencia	Sección	Redistribución	Total
	Yuanes	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje	Porcentaje
Total	20 778	50,821	1,000	1,000	0,000	36,448	14,374	50,821
Sector primario	8 836	54,723	0,475	0,406	-0,069	11,055	-4,558	6,497
Manufacturas	43 600	47,922	0,153	0,158	0,005	15,425	1,415	16,840
Información y servicios profesionales y empresariales	85 903	4,976	0,010	0,021	0,012	0,196	5,082	5,278
Finanzas, seguros y servicios inmobiliarios	261 985	-50,694	0,007	0,019	0,013	-4,208	7,816	3,608
Comercio mayorista, minorista y transporte	28 812	15,255	0,103	0,124	0,021	2,172	3,418	5,590
Servicios públicos y construcción	26 260	83,642	0,068	0,060	-0,008	7,184	-1,778	5,407
Educación, salud y servicios sociales	12 772	88,960	0,074	0,063	-0,011	4,049	-1,324	2,725
Resto	9 852	36,251	0,094	0,110	0,016	1,611	1,023	2,634
Administraciones públicas	43 260	-29,286	0,017	0,039	0,022	-1,037	3,280	2,242
	2009	2009-2014	2009	2014	Diferencia	Sección	Redistribución	Total
Total	46 420	38,897	1,000	1,000	0,000	31,837	7,060	38,897
Sector primario	20 465	81,536	0,346	0,261	-0,085	12,426	-6,816	5,610
Manufacturas	78 782	23,525	0,190	0,196	0,006	7,599	1,202	8,801
Información y servicios profesionales y empresariales	117 672	25,563	0,024	0,029	0,005	1,579	1,596	3,175
Finanzas, seguros y servicios inmobiliarios	182 415	21,136	0,027	0,034	0,007	2,258	3,368	5,626
Comercio mayorista, minorista y transporte	54 497	21,105	0,113	0,140	0,027	2,799	3,862	6,661
Servicios públicos y construcción	54 390	23,489	0,077	0,087	0,010	2,122	1,496	3,618
Educación, salud y servicios sociales	31 021	28,272	0,068	0,083	0,015	1,291	1,256	2,547
Resto	18 830	27,221	0,106	0,115	0,009	1,167	0,478	1,645
Administraciones públicas	42 713	13,401	0,048	0,054	0,006	0,596	0,618	1,214

Fuente: Véase el cuadro 3.A.1.

Nota: Véase el cuadro 3.A.1. Por limitaciones de datos, los sectores de información y de servicios profesionales y empresariales se presentan conjuntamente.

la economía en el período 2000-2005 es el resultado de contribuciones sectoriales positivas que indujeron un incremento de 13,6 puntos porcentuales y de efectos negativos de redistribución que la hicieron descender 1,1 puntos porcentuales. Más de un tercio del crecimiento de la productividad de la economía dependió de tan solo dos sectores: el de finanzas, seguros y servicios inmobiliarios, y el de información. Un 26 % de incremento se debió a la educación, la salud y los servicios sociales; los servicios profesionales y empresariales, y el resto de la economía (todos

ellos sectores de baja productividad). Por último, el 15 % del aumento de la productividad provino de las administraciones públicas. Globalmente, el 75 % del crecimiento de la productividad dependió de seis sectores muy diferentes.

En los Estados Unidos, la evolución de la productividad en el quinquenio 2009-2014 fue muy distinta. Su crecimiento en el conjunto de la economía se redujo 7 puntos porcentuales, hasta situarse en el 4,6 %. En el sector privado, los sectores de las manufacturas,

finanzas, seguros y servicios inmobiliarios, servicios públicos y construcción, y comercio mayorista y minorista y transporte perdieron protagonismo en términos de empleo, que recayó en gran medida en dos sectores de baja productividad: los servicios profesionales y empresariales y la educación, la salud y los servicios sociales. Mientras que las finanzas, los seguros y los servicios inmobiliarios y el sector de la información siguieron sosteniendo casi un tercio del crecimiento del promedio de productividad, la contribución de la educación, la salud y los servicios sociales y del resto de la economía se redujo desde el 15 % entre 2000 y 2005 hasta el 10 % en el período 2009-2014. Estos datos son un claro indicio de polarización: si bien la productividad media depende cada vez más de los sectores de alta productividad (y altos salarios), estos pierden peso en términos de empleo en favor de los sectores de baja productividad (y bajos salarios). La represión salarial en muchos sectores provoca un descenso de la productividad en toda la economía, lo que socava la demanda agregada, frena el crecimiento y, en última instancia, refuerza la redistribución del empleo en un círculo vicioso. Es evidente que estas tendencias insostenibles no se corregirán a menos que se apliquen políticas adecuadas para detener e invertir la dinámica de represión salarial.

En China, en el período 2000-2005 se registró una disminución de la participación en el empleo total en varios sectores. Destaca el retroceso en el sector primario, en cuyo caso constituye un indicio característico de la industrialización. No obstante, también se observaron contracciones (de alrededor de un 1 %), en los servicios públicos y la construcción, así como en la educación, la salud y los servicios sociales. En comparación con los Estados Unidos, las tasas de crecimiento de la productividad a nivel sectorial en China fueron significativas y se tradujeron en grandes contribuciones de los distintos sectores. El sector de las manufacturas, concretamente, impulsó la productividad media con un incremento de más de 15 puntos porcentuales, lo que supuso cerca de la mitad de la contribución sectorial conjunta (que se tradujo en un crecimiento del 36 %) y casi un tercio del total. A diferencia de los Estados Unidos, el crecimiento de la productividad de las finanzas, los seguros y los servicios inmobiliarios y su contribución sectorial fueron negativos, lo que redujo el crecimiento medio de la productividad 4 puntos porcentuales. En conjunto, las contribuciones sectoriales en China casi triplicaron las observadas en los Estados Unidos, y el efecto de la redistribución fue casi 14 veces mayor, lo que revela que la economía china estaba experimentando una profunda transformación estructural.

Los datos del período 2009-2014 reflejan un panorama distinto. El crecimiento de la productividad global de la economía experimentó una desaceleración de casi 12 puntos porcentuales con respecto al quinquenio 2000-2005, debido principalmente al retroceso de las contribuciones de la industria manufacturera, los servicios públicos y la construcción, el sector de la información y los servicios profesionales y empresariales. Destacaron en cambio las finanzas, los seguros y los servicios inmobiliarios, así como el comercio mayorista y minorista y el transporte, que fueron los únicos cuya contribución a la productividad media se incrementó con respecto al período comprendido entre 2000 y 2005.

En general, aunque se mantuvieron en un nivel alto, entre 2009 y 2014 las contribuciones sectoriales disminuyeron, debido principalmente al retroceso de las de las manufacturas y los servicios públicos y la construcción. Por el contrario, los efectos de la redistribución se redujeron a la mitad del nivel registrado durante el período 2000-2005, situándose en el 7 %. Esto se debió principalmente a los sectores de finanzas, seguros y servicios inmobiliarios, información y servicios profesionales y empresariales, cuya participación en el empleo aumentó menos entre 2009 y 2014 que entre los años 2000 y 2005. Su efecto de redistribución combinado fue inferior a 5 puntos porcentuales entre 2009 y 2014, en contraste con los casi 13 puntos porcentuales observados en el período 2000-2005. En términos relativos, sus efectos de redistribución también se redujeron drásticamente, al pasar del 25 % del crecimiento medio de la productividad entre 2000 y 2005 al 12,7 % entre 2009 y 2014.

Considerando todas las contribuciones sectoriales y los efectos de redistribución, la economía china no muestra los mismos síntomas de polarización que la estadounidense. Dado que las actividades primarias ceden en términos de empleo frente a todos los demás sectores, no se verifica una transferencia de puestos de trabajo desde actividades de alta productividad hacia actividades de baja productividad. Pero hay señales de alerta. En los cinco años posteriores al estallido de la Crisis Financiera Global, el crecimiento de la productividad dependió más de los sectores de finanzas, seguros y servicios inmobiliarios y de comercio mayorista y minorista y transporte que entre 2000 y 2005. En el quinquenio 2009-2014, las finanzas, los seguros y los servicios inmobiliarios contribuyeron un 11 % al crecimiento medio de la productividad, en claro contraste con el 4 % registrado entre los años 2000 a 2005. En

cambio, las manufacturas y los servicios públicos y la construcción contribuyeron menos al crecimiento medio de la productividad en el segundo período (un 24 %), en comparación con el 43 % en el primero. Estas cifras sugieren que, en el quinquenio 2009-2014, la orientación de la economía cambió hacia una estructura más dependiente de las finanzas sin

que ese cambio de rumbo se viera acompañado del correspondiente aumento del empleo en el sector financiero. Quizá la polarización sea incipiente, al fin y al cabo. Que se acelere o no dependerá en gran medida de la forma en que los encargados de formular políticas gestionen las consecuencias distributivas de este cambio sectorial.

A. Introducción

El deseo explícito de asegurar una mejor recuperación tras la crisis de la COVID-19 no solo se ve ensombrecido por el espectro de la Crisis Financiera Global, sino por otra historia más antigua de un concepto causante de muchos sufrimientos innecesarios. La que Blyth (2015) denominó “peligrosa idea” de la austeridad —a menudo asociada e ideológicamente emparentada con “el hada de la confianza” (Krugman, 2015)— ha sido la respuesta política por defecto a las crisis económicas desde, al menos, finales del siglo XIX. A pesar del cambio de paradigma consecutivo a la Gran Depresión de principios del decenio de 1930, ambas ideas han ganado importancia en la era de la hiperglobalización, dado el papel dominante del capital móvil internacional y la desregulación de los mercados financieros, y han ido desplazando las ideas keynesianas de gestión de la demanda.

Un elemento central de ese consenso es la idea de que la restricción del espacio fiscal a disposición de los gobiernos permite contener los desequilibrios macroeconómicos, tanto internos (déficits fiscales) como externos (déficits de la balanza de pagos). Según se afirma, esa medida evita daños a la inversión privada, reactiva el crecimiento sobre una base más estable e inspira confianza al sector empresarial.

A menudo se olvida que la obstinación en este consenso político que tiene embargadas a las economías avanzadas en el último decenio conoció sus primeros ensayos clínicos durante la “década perdida” de 1980 en el mundo en desarrollo. La receta consistía directamente en llevar a minimizar el déficit fiscal, la inflación, los aranceles y maximizar la privatización y la liberalización financiera (World Bank, 2005: 11). Aunque entonces se presentó en los círculos políticos de Washington como un planteamiento de sentido común para el que no había alternativa, todavía no era el enfoque seguido —al menos en todos sus detalles— en muchas economías avanzadas y tampoco

fue el que adoptaron las exitosas economías en desarrollo de Asia Oriental.

Posteriormente, a pesar de presentar unos resultados mediocres en los países en desarrollo¹, la idea de restaurar el crecimiento mediante la restricción del espacio fiscal, es decir, la austeridad fiscal expansiva, pasó a ser la norma en las políticas macroeconómicas en gran parte de la economía mundial, especialmente después de la Crisis Financiera Global.

El giro hacia la austeridad se basa en la arraigada creencia del pensamiento económico convencional de que los ciclos económicos son naturales y los mercados libres y flexibles pueden mantener la economía en una vía de crecimiento óptimo, o casi óptimo. Se supone que los mercados financieros asignan fondos de manera eficiente, proporcionan correctamente endeudamiento de manera sostenible, ofreciendo incentivos adecuados a los Estados para que llegado el caso obtengan préstamos en condiciones correctas; también se supone que ese sistema generará los resultados más eficientes: es decir, asignará fondos a quienes puedan utilizarlos de la manera más productiva. Desde este punto de vista, es preferible dejar que la adopción de las decisiones acerca de las políticas no se vea afectada por la fiscalización democrática ni los ciclos electorales, por lo que lo ideal es que sea un banco central independiente y centrado únicamente en mantener una inflación baja quien se ocupe de ello y que las agencias de calificación crediticia cumplan su principal función, es decir, determinar la credibilidad de las decisiones en materia de políticas. Desde esa perspectiva, el espacio fiscal es el resultado residual de una correcta comprensión de los fundamentales del mercado (recuadro 4.1).

La consolidación fiscal prematura basada en los pretendidos efectos expansivos de la austeridad no ha dejado ser un obstáculo al crecimiento y el desarrollo sostenibles en la última década. Desde 2010, y a pesar de

RECUADRO 4.1 Espacio fiscal: el qué, el cómo y el por qué

El FMI define el espacio fiscal como el margen de que dispone un gobierno para asignar recursos a determinado objetivo sin que ello afecte a la liquidez o la sostenibilidad de la deuda a largo plazo (IMF, 2012). Según la opinión convencional, los principales factores que han de tenerse en cuenta son la credibilidad de las instituciones encargadas de las políticas, que determina la disponibilidad, el vencimiento y el costo del crédito, y el ratio deuda/PIB, que determina las obligaciones de devolución y supuestamente influye en la tasa de crecimiento. Cuanto mayor sea el endeudamiento y más elevado el costo de financiamiento, menor será el espacio fiscal.

Según esta interpretación, si un país muestra su compromiso de mantener un equilibrio presupuestario ajustado cíclicamente, crea un amortiguador fiscal aprovechando las fases de prosperidad con el fin de ahorrar para los malos tiempos y aumenta así su capacidad de afrontar los choques adversos no previstos, aunque ello implique, excepcionalmente, desviarse mucho de los objetivos fiscales. De hecho, los mercados financieros seguirán considerando al país como un deudor seguro y proporcionarán la liquidez necesaria sin que se vea afectada la rentabilidad de los bonos del Estado. De igual manera, si ha mantenido regularmente una política monetaria antiinflationista, su banco central será capaz de reducir las tasas de interés real cuando sea preciso para estimular la recuperación sin temor a la inestabilidad de los precios. Por esa razón, aun cuando un banco central sea técnicamente capaz de monetizar la deuda pública, se dice que el uso sistemático de ese medio destruye la credibilidad del banco y genera inflación. Curiosamente, desde la Crisis Financiera Global, la inflación se ha mantenido a un nivel muy inferior a su objetivo, a pesar de que los responsables de los bancos centrales de los países desarrollados se han mostrado dispuestos a tomar “todas las medidas necesarias” en diversos contextos, es decir, han monetizado deuda pública.

Incluso sin apartarse de esta interpretación convencional, se han observado que ciertas opiniones han evolucionado en algunos casos hasta reconocer que las medidas de expansión fiscal pueden tener efectos positivos a largo plazo en el crecimiento y que, en ciertas situaciones de malos resultados persistentes, es necesario considerar medidas que no se limiten a lograr la estabilización por norma (IMF, 2014: capítulo 2; IMF, 2016: capítulo 3; Furman, 2016; Fatas y Summers, 2018; Summers y Stansbury, 2019). Aun cuando para ello sean precisas a menudo contorsiones teóricas para asegurar la compatibilidad de esas medidas con el canon teórico (Storm, 2019; Seccareccia y Lavoie, 2019), esas contribuciones replican en gran medida las conclusiones de ciertos estudios, según las cuales la política monetaria, aunque es eficaz para tener bajo control el crecimiento y la inflación, no es un instrumento adecuado para promover un crecimiento sostenible. En cambio, la política fiscal, especialmente la inversión pública, es necesaria para apoyar una economía que de lo contrario tendería hacia equilibrios de subempleo (Kalecki, 1937; Keynes, 1936).

No obstante, se ha planteado otro problema: aunque los grandes déficits, de carácter temporal y excepcional, pueden ser sostenibles en un entorno de tasas de interés bajas (Blanchard, 2019), siguen generando un riesgo, ya que aumentan el ratio de deuda con respecto al ingreso. Según esta teoría, el aumento de la deuda pública absorbe el ahorro privado, compitiendo con la demanda privada de fondos (o excluyéndola). En consecuencia, aumentan las tasas de interés y disminuye la inversión privada. También se aduce que desalienta la inversión privada al preverse que, tarde o temprano, el gobierno tendrá que aumentar los impuestos para sostener las finanzas públicas. Estas explicaciones se basan en supuestos rígidos y poco realistas sobre la capacidad de los agentes económicos para hacer previsiones y descontarlas, además de asumir que las inversiones no pueden superar la cantidad de ahorro disponible inicialmente en la economía, descartando así la creación privada de dinero.

Sin embargo, se trata en última instancia de un problema conceptual. Aun cuando se observe una correlación entre endeudamiento y crecimiento, nada implica que la causalidad vaya del aumento de la deuda a un crecimiento más lento, y no al contrario. Las pruebas más sofisticadas para comprobar esa causalidad bidireccional (Kumar y Woo, 2010) no han conseguido excluir que las regularidades dependan de la coincidencia fortuita de contextos económicos e institucionales proclives a la austeridad que no vienen predeterminados. No obstante, el FMI y el G20 recomiendan que, tras una crisis de las finanzas públicas, los gobiernos no solo deberían tratar de estabilizar el ratio deuda/PIB y volver a una trayectoria de equilibrio presupuestario ajustado cíclicamente después de una desviación, sino que también deberían procurar reducirlo, lo que agudiza la austeridad.

Así pues, habría que renunciar a lograr una recuperación rápida y sólida en aras de mantener un espacio fiscal a largo plazo, definido como un ratio de deuda/PIB bajo y un acceso constante a los mercados financieros. Según el FMI, el reto de la política fiscal consiste en establecer un buen equilibrio entre la explotación del espacio a corto plazo para sostener una recuperación frágil y la reconstitución de un espacio a más largo plazo promoviendo la consolidación fiscal (IMF, 2012). Este es, por desgracia, un buen momento para recordar que, a largo plazo, moriremos todos.

los recortes presupuestarios generales, solo unos pocos países han conseguido volver a los anteriores ratios de deuda con respecto al PIB. Las tasas de crecimiento, sin embargo, se estancaron prácticamente en todo el mundo, mientras que aumentaron la deuda privada y los riesgos que conlleva.

Junto con el desmantelamiento de las estructuras de asistencia social permanentes o anticíclicas que se llevó a cabo invocando razones de eficiencia, las premisas de la teoría económica convencional han menoscabado la capacidad de la economía real para prevenir crisis, incluidas las emergencias de salud pública. Los gobiernos pierden así la voluntad o la capacidad de revertir la destrucción de capacidad productiva sufrida durante las recesiones, o de mitigar las distorsiones generadas por unos mercados financieros obsesionados con las variaciones a corto plazo de los precios de los activos, aun cuando ello desaliente la inversión productiva de largo plazo. Al igual que la Crisis Financiera Global, el choque de la COVID-19 ha puesto de relieve la necesidad de que la política fiscal adopte un enfoque distinto.

Los mercados, por sí solos, no pueden proporcionar a la sociedad los bienes colectivos que necesita ni en las condiciones que favorezcan un crecimiento y un desarrollo sostenibles y equitativos, ni con independencia de cuál sea el punto de partida. Para subsanar esa falla, se necesita una combinación de políticas fiscales activas y de políticas de carácter más estructural, que no se limiten a una estabilización temporal, sino que contribuyan a la reconstrucción de la economía. Además, la adopción de una perspectiva más largoplacista como esta es la única vía sostenible para lograr la estabilidad de las finanzas públicas.

Es el momento de llevar a cabo una reorientación. Como se explicó en el capítulo I, frente a la crisis de la COVID-19, el Estado vuelve a recuperar el protagonismo para salvar vidas y preservar los medios de subsistencia, entre otras cosas mediante el aumento del gasto público. Además, el papel crucial desempeñado por los bancos centrales en la reciente coyuntura

ha abierto el espacio político para cuestionar su independencia y su mandato más allá de la emergencia, y para rechazar la complacencia de una política económica que se somete al sentir del mercado y al juicio de las agencias de calificación crediticia (Tooze, 2020). Si los gobiernos aprovechan ese espacio de políticas, pueden elaborar estrategias para salir de la fatídica trampa de las expectativas cortoplacistas (a menudo especulativas) y aumentar sus posibilidades de llevar a cabo una expansión fiscal que cree suficientes ahorros para lograr la sostenibilidad.

Esas estrategias incluyen, a nivel interno, una reorientación de los objetivos de la política monetaria y una regulación financiera más estricta en pro de unas estrategias nacionales de crecimiento y desarrollo equitativos. En el plano internacional, cabría imaginar acuerdos globales eficaces que ayuden a reducir las asimetrías en el acceso al financiamiento. De hecho, si los países desarrollados han reivindicado el derecho a establecer políticas que protejan su espacio de políticas nacional de las fuerzas del mercado, en aras de la coherencia y del interés colectivo en garantizar una recuperación global equilibrada, se impone atribuir idéntica libertad a los países en desarrollo, en particular a los más vulnerables. La recuperación económica es una condición previa para la estabilidad fiscal, y no al revés.

En este capítulo se analiza esta cuestión, comenzando por la dinámica de la deuda pública. En la sección B, analizamos la dinámica de la deuda después de la Crisis Financiera Global, tanto en las economías avanzadas como en las principales economías en desarrollo. A continuación, en la sección C, consideramos la importancia de la expansión fiscal en el contexto de la crisis de la COVID-19. En la sección D se describe la manera en que las economías podrían estructurar una política fiscal progresiva. La sección E trata de cuestiones relacionadas con la balanza de pagos y la política fiscal. Y en la sección F se plantea la manera en que el sistema financiero internacional afecta al margen de maniobra fiscal.

B. La dinámica de la deuda tras la Crisis Financiera Global

La crisis de la COVID-19 suscitó una enérgica respuesta monetaria y fiscal para impedir una hecatombe económica global. Como se indicó en el capítulo I, la recesión global y las iniciativas de emergencia para combatir la pandemia provocaron un aumento de la deuda pública en todo el mundo. Es normal y

necesario que la mayor parte del choque económico actual se absorba mediante deuda pública, ya que el Estado suele ser el único agente capaz de asumir un fuerte endeudamiento con cargo a sus ingresos futuros para poder mantener los ingresos corrientes durante los períodos de crisis graves.

Para ilustrar la función anticíclica de los déficits presupuestarios y la deuda pública, es interesante examinar la variación de la deuda pública neta en algunas de las principales economías del mundo desde mediados de la primera década del siglo XXI. Por definición, en la dinámica del ratio deuda pública neta/PIB pueden distinguirse cuatro componentes (Escolano, 2010):

- El saldo primario del Estado (ingresos menos gastos, excepto pago neto de intereses).
- Los pagos netos de intereses por la deuda pública.
- El crecimiento económico (que reduce el ratio de endeudamiento al aumentar el denominador).
- Los efectos riqueza (el efecto de la variación de los precios de mercado de los activos y los pasivos públicos).

Los cuatro componentes conforman la variación observada en los ratios de endeudamiento público. Suponiendo que los efectos riqueza se equilibren con el tiempo, si la tasa de interés aplicada al stock de deuda es mayor que la tasa de crecimiento del PIB, será preciso un superávit primario para que el ratio entre deuda pública y PIB se mantenga estable o disminuya. Pero si la tasa de crecimiento del PIB es mayor que la tasa de interés, la estabilidad del ratio de endeudamiento es compatible con un déficit presupuestario primario.

La tasa de interés viene determinada por los mercados financieros, en donde los agentes privados y el banco central compran e intercambian títulos de deuda pública. En los países que emiten una moneda de reserva, los bancos centrales pueden influir fácilmente en los precios del mercado y controlar la rentabilidad de los bonos, preservando así su espacio fiscal. Sin embargo, no sucede lo mismo en los Estados que emiten deuda denominada en moneda extranjera y cuya moneda es más volátil o en aquellos que, como los países de la zona del euro o las economías dolarizadas, no controlan la política monetaria. Para ellos, el costo de la deuda depende de las expectativas de los agentes financieros privados, por lo que resultan vulnerables a las profecías autocumplidas de insostenibilidad de la deuda, con independencia de sus esfuerzos por aumentar el superávit primario.

De hecho, estas expectativas autocumplidas de dificultades fiscales pueden hacer que la tasa de interés real de los títulos de deuda pública continúe siendo elevada, aunque se siga registrando un superávit primario, lo que

anula los efectos de los ajustes fiscales. Por otra parte, los déficits primarios persistentes pueden resultar sostenibles si las expectativas del mercado hacen que los intereses que paga el Estado se mantengan por debajo de la tasa de crecimiento de su PIB, debido, por ejemplo, al “privilegio exorbitante” que conlleva emitir una moneda de reserva internacional (Eichengreen, 2011).

Los efectos riqueza también pueden tener repercusiones similares en el ratio de endeudamiento público de las economías en desarrollo, en las que una gran parte de la deuda del Estado está denominada en divisas y/o cuyos bancos centrales mantienen cuantiosas reservas internacionales y recurren a operaciones de canje de divisas para reducir la vulnerabilidad de la economía a los choques externos.

Considerando casos del mundo real y a la luz de los datos del FMI sobre el balance de la Cuenta General del Sector Público², la evidencia acumulada desde la Crisis Financiera Global muestra algunos patrones interesantes. Por ejemplo, los datos de los Estados Unidos indican que inmediatamente después de la crisis hubo un aumento del déficit primario, seguido de una reducción paulatina de este, que no llegó a eliminarlo. Sin embargo, los pagos de interés relativamente bajos por parte del Gobierno de los Estados Unidos y el crecimiento de su economía bastaron para estabilizar el ratio deuda pública neta/PIB después de 2013 (gráfico 4.1A). El Japón ha venido pagando un interés neto aún más bajo que los Estados Unidos desde la Crisis Financiera Global, lo que permitió al Gobierno evitar que se disparara el endeudamiento neto con respecto al PIB, a pesar de su déficit primario elevado (gráfico 4.1B). El patrón común en ambas economías han sido las bajas tasas de interés real, es decir, una política monetaria acomodaticia que creó espacio fiscal para que las autoridades financieras evitaran la explosión de los déficits fiscales, a pesar de un contexto de crecimiento lento o estancado.

Europa también registró tasas de interés bajas desde la crisis, pero las consecuencias no fueron las mismas en sus principales economías. En el Reino Unido, el déficit primario se disparó en 2009-2010 y posteriormente cayó gradualmente hasta desaparecer en 2013. A pesar de los efectos del Brexit, se siguieron abonando intereses bajos en relación con el PIB y la deuda pública neta empezó a disminuir en 2016 (gráfico 4.1C). A diferencia del Tesoro británico, el Estado italiano registró un déficit primario mucho menor en la peor fase de la crisis y una consolidación fiscal mucho más rápida después de ella, y alcanzó un superávit primario ya en 2011. A pesar de la adopción de más medidas de austeridad, la deuda pública neta de Italia creció tan

GRÁFICO 4.1 Variación de la deuda pública neta en un grupo seleccionado de países en 2002-2019
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de la base de datos *World Economic Outlook* del FMI.

Nota: El déficit primario se refiere al endeudamiento neto del Estado, excepto los pagos netos de intereses. El efecto del crecimiento es el ratio deuda/PIB del periodo anterior multiplicado por menos la tasa de crecimiento del PIB nominal y dividida por uno más la tasa de crecimiento del PIB nominal. El otro efecto es la diferencia entre la variación observada del ratio de endeudamiento neto con respecto al PIB y los efectos acumulativos del déficit primario, los pagos netos de intereses y el crecimiento.

rápida como la británica en la última década, en parte debido a que el Estado italiano pagaba unos intereses relativamente más elevados (gráfico 4.1D). La soberanía monetaria supone una gran diferencia a la hora de afrontar el costo de la deuda pública.

Alemania tuvo un déficit primario relativamente menor que sus principales vecinos durante la crisis y, al igual que Italia, también alcanzó un superávit primario poco después de la crisis, pero con una diferencia importante: los intereses netos abonados fueron mucho menores en Alemania que en Italia (gráfico 4.1E). Esa carga financiera más reducida, junto con una recuperación relativamente más rápida del crecimiento gracias a las exportaciones, permitió que Alemania redujera su ratio de endeudamiento neto con respecto al PIB a partir de 2011³. La diversidad fiscal europea resulta aún mayor si se toma en consideración el caso de Francia, donde la Crisis Financiera Global también comportó un aumento del déficit público primario, pero al no llevarse a cabo posteriormente un ajuste no registró superávits, como en Italia y Alemania, ni un equilibrio presupuestario como en el Reino Unido (gráfico 4.1F). A pesar de los déficits, el interés neto abonado por Francia ha sido menor que en el caso de Italia, lo que no impidió que la deuda pública neta aumentara prácticamente todos los años después de la crisis.

Si miramos a las grandes economías en desarrollo sobre cuya deuda pública neta tiene datos el FMI⁴, también se observan diferencias en cuanto a la situación fiscal. Empezando por México, donde el Estado había registrado un superávit primario hasta la Crisis Financiera Global. La crisis financiera arrastró al Estado al déficit durante siete años seguidos (gráfico 4.1G). El saldo primario no volvió a ser positivo hasta 2016. Sin embargo, a pesar de los ajustes fiscales aplicados desde entonces, México ha pagado en los últimos años unos intereses netos más altos que en su época de déficits primarios. En el caso del Brasil, el país registró superávits primarios ininterrumpidamente desde 2000 hasta 2013, pero los intereses netos que tenía que pagar el Estado eran relativamente elevados. La situación pasó a ser de déficit primario en 2014, con un máximo pago de

intereses en 2015-2016⁵, seguido de una reducción a su nivel promedio desde entonces (gráfico 4.1H).

Por lo que respecta a otros países en desarrollo, el Gobierno de Sudáfrica presentó superávits primarios de manera continuada hasta la Crisis Financiera Global, pero desde entonces no ha tenido más que déficits primarios. Los pagos netos de intereses fueron elevados durante ambas fases, lo que unido al déficit primario registrado en los últimos años ha hecho aumentar la deuda neta del país desde 2009 (gráfico 4.1I). Turquía, en cambio, había tenido un ligero superávit primario hasta la Crisis Financiera Global. El choque financiero estuvo acompañado de un pequeño déficit en 2009, pero desde entonces el Gobierno de Turquía ha tenido, en promedio, un presupuesto primario prácticamente equilibrado (gráfico 4.1J). La particularidad de Turquía concierne a los pagos netos de intereses, que antes de la Crisis Financiera Global habían sido elevados, pero fueron disminuyendo y posteriormente se han mantenido a un nivel relativamente bajo en comparación con los de otras grandes economías emergentes.

Todas las experiencias presentadas anteriormente siguen las mismas normas contables, aunque ponen de manifiesto que son muchos los caminos que conducen a la estabilidad o inestabilidad fiscal. En los países avanzados que emiten su propia moneda, suele ser posible mantener déficits primarios sin que se dispare la deuda, gracias a una política monetaria acomodaticia, incluida la compra por el banco central de títulos de deuda pública a largo plazo. La situación es menos favorable en las economías avanzadas que no emiten su propia moneda, como los países de la Unión Económica y Monetaria de la Unión Europea, y en los países en desarrollo que se enfrentan a una restricción de la balanza de pagos. Los intereses netos abonados por esos dos grupos de países suelen ser más elevados, aun cuando aumente el saldo primario (como en Italia y México). Las excepciones parecen ser aquellos países donde, como en Turquía, persiste un alto grado de represión financiera, lo que tiende a reducir el costo de financiamiento de la deuda pública.

C. Sostener la expansión fiscal entre dos choques

Los ratios de deuda pública respecto al PIB aumentarán considerablemente en 2020 y, si se hace un repaso de la historia, tardarán en recuperar los valores previos a la COVID-19. De hecho, para que se pueda hablar de una consolidación fiscal propiamente dicha,

el primer y principal requisito es la recuperación económica. Desafortunadamente, este no ha sido el principio seguido para la adopción de medidas tras la Crisis Financiera Global: muchas economías intentaron restablecer el equilibrio presupuestario

demasiado pronto, por lo que su situación fiscal justo antes de la crisis de la COVID-19 se había vuelto aún más frágil (*TDR 2016; TDR 2019*).

En algunos casos, la consolidación fiscal prematura fue autoimpuesta y se fundamentó en la falsa analogía entre el presupuesto público y el familiar (recuadro 4.2) o en la desacreditada hipótesis de la “austeridad expansiva” (recuadro 4.3). En otros casos, especialmente en las economías en desarrollo sujetas a una estricta restricción de la balanza de pagos, se adoptó una consolidación fiscal prematura para obtener liquidez internacional y/o evitar un fuerte aumento de las primas de riesgo. Ahora bien, con independencia de los motivos de su adopción, la estrategia rara vez funcionó según los planes. Por esa razón la respuesta a la COVID-19 debe seguir otra vía, que ponga más énfasis en el crecimiento económico y en unas tasas de empleo elevadas como condiciones necesarias para la estabilización del ratio deuda pública/PIB. Ese enfoque puede encontrar resistencias de tipo político, porque a menudo después de una recesión profunda, las medidas presupuestarias necesarias para la recuperación económica aumentarán el endeudamiento, es decir el ratio deuda pública/PIB, antes de que se estabilice y empiece a disminuir.

No obstante, el aumento temporal del ratio de endeudamiento no debe suscitar pánico ni perspectivas catastróficas, siempre que se haga un buen uso del poder adquisitivo creado por los poderes públicos. A la larga, la deuda pública adicional contraída para financiar una recuperación más rápida y completa puede sufragarse mediante el aumento de la producción potencial de la economía, especialmente si se parte de un nivel muy bajo de actividad económica y si la expansión fiscal va dirigida a incrementar la inversión y la productividad (recuadro 4.4). Además, aun cuando la expansión no sea suficiente para pagar la deuda pública extraordinaria emitida para financiarla, es posible colmar la brecha mediante ajustes tributarios y/o del gasto público en el futuro.

En el pasado se han producido enormes aumentos de la deuda pública (Abbas *et al.*, 2014), generalmente debido a guerras, seguidos de consolidaciones fiscales graduales, generalmente logradas gracias a una combinación de crecimiento económico, bajos tipos de interés reales y sin que se dispararan los saldos primarios (Eichengreen *et al.*, 2019), pero también, no pocas veces, mediante la cancelación de deuda (Hudson, 2018). Después de la Segunda Guerra Mundial, las economías avanzadas tardaron más de

RECUADRO 4.2 Una peligrosa analogía: el Estado y la economía familiar

En los debates sobre la política fiscal se suele presentar al Estado como un hogar: el Estado debe cuadrar su presupuesto como lo hace una familia (Wren-Lewis, 2018). A pesar de su atractivo y popularidad, la analogía entre el Estado y la familia es errónea al menos por cuatro razones:

- i) El Estado es un agente que tiene una vida infinita. Por ello, puede refinanciar su deuda indefinidamente. La restricción no reside en tener que devolver la deuda en un hipotético día del fin del mundo, sino en refinanciarla día a día y evitar que se dispare (Domar, 1944).
- ii) El Estado, que suele recaudar y gastar una gran proporción del PIB de una economía, es un agente lo suficientemente grande como para que su gasto influya en sus propios ingresos. Parte del gasto público vuelve a las arcas públicas en forma de ingresos en el mismo ejercicio o en ejercicios futuros (Haavelmo, 1945; Shiller, 2010).
- iii) El Estado puede exigir tributos a sus acreedores; los hogares no tienen esa capacidad. La potestad tributaria no significa que el Estado pueda cancelar sencillamente su propia deuda exigiendo a la población el pago de impuestos, ya que la historia económica está plagada de revueltas tributarias desde los tiempos de Babilonia y los faraones hasta la edad de los Estados modernos (Burg, 2004). Ahora bien, frente al aumento de la desigualdad, una forma de tributación progresiva brinda un medio de financiar un estímulo fiscal progresivo, siguiendo la estrategia que solía denominarse “gravar para gastar” (Shiller, 2011).
- iv) El Estado puede emitir moneda. En todas las épocas, el crecimiento del ingreso propicia un aumento de la demanda de dinero, lo que permite al Estado financiar una parte de su deuda mediante bonos a tasa de interés cero, denominados también moneda fiat (Kelton, 2020). Igual que ocurre con la tributación, el hecho de poder emitir moneda no equivale a una capacidad ilimitada de gasto, ya que si hay una oferta excesiva de dinero, el aumento de la inflación reduce la demanda de dinero (Buitier, 2007). Una vez sentada esta premisa, cabe decir que la evolución de muchas economías desde el momento de la Crisis Financiera Global ha demostrado que los déficits pueden financiarse a unas tasas de interés nulas o negativas en una economía en depresión (Rachel y Summers, 2019) sin efectos inflacionarios.

RECUADRO 4.3 **La peligrosa idea de la austeridad expansiva y los argumentos en su contra**

La hipótesis de la “austeridad expansiva” postula que un período de ajuste fiscal contractivo coincide a menudo con un período de expansión económica. Sin embargo, los resultados de los estudios, incluidos los de sus más ardientes defensores, no son convincentes.

Concretamente, un artículo científico de gran influencia elaborado por Alesina y Ardagna (1998) a partir del análisis de una muestra de 51 ejemplos de ajuste fiscal, concluyó que en 32 casos (el 63 % del total) la austeridad no cumplió los criterios de éxito de las medidas fiscales establecidos por los autores (una reducción en determinado porcentaje del déficit primario cíclicamente ajustado en relación con el PIB y un determinado porcentaje del ratio deuda/PIB en los tres años siguientes). Si se considera la definición de “expansivo” que establecen los autores (la diferencia entre la tasa de crecimiento de un país y la tasa promedio del G7 durante los períodos de ajuste fiscal en el cuartil más alto de la distribución), la austeridad en realidad fue contractiva en 28 casos (el 56 % del total). En un trabajo posterior de Alesina y Ardagna (2009) en el que examinaron 107 casos de ajuste fiscal, las medidas contractivas no consiguieron mejorar las finanzas públicas en 86 de ellos (el 80 % de la muestra) y la austeridad fue contractiva en 81 casos (el 76 % de la muestra).

Centrándonos en los 26 casos de austeridad expansiva, una inspección más detallada demostró que el éxito, tal como lo definen los defensores de la teoría, solo se logró cuando la contracción fiscal tuvo lugar durante una fase de expansión o, en muy pocos casos, durante una fuerte caída, o bien de las tasas de interés, o bien de los tipos de cambio (Jayadev y Konczal, 2010). De hecho, los casos más destacados de austeridad expansiva estudiados hasta ese momento se observaron en pequeñas economías abiertas, a raíz de variaciones sustanciales del tipo de cambio real, sobre la base de una expansión de las exportaciones netas (Perotti, 2011). Además, los dos autores, al identificar equivocadamente una disminución del gasto público en relación con el PIB con recortes discrecionales, se topan con un problema de causalidad inversa y concluyen, según su interpretación, que la disminución del gasto genera un crecimiento del PIB, y no al contrario (Guajardo *et al.*, 2011; Breuer, 2019). A pesar de la falta de evidencia para respaldarla, “la austeridad expansiva” se convirtió en el mantra de muchos países porque permitía a los políticos elegidos democráticamente prometer ajustes indoloros, evitando en apariencia la “maldición de Juncker”, esto es, la escasa probabilidad de ser reelegido después de adoptar una política fiscal restrictiva y reformas institucionales impopulares (Buti *et al.*, 2018).

La austeridad expansiva ganó aún más popularidad en los círculos de la política económica después de la Crisis Financiera Global, cuando muchas autoridades de todo el mundo temían los efectos de la acumulación de deuda pública tras haberse adoptado políticas anticíclicas para atenuar la recesión, a saber: temían que se produjeran ataques especulativos desestabilizadores contra la deuda soberana en los mercados financieros; sin duda el lector se habrá percatado de la paradoja. Así pues, en 2010, los líderes del G20 cambiaron de marcha y recomendaron que en adelante sus Gobiernos adoptaran “una consolidación fiscal favorable al crecimiento”. Hubo sí medidas de austeridad, y a veces de consolidación, pero no favorecieron el crecimiento (TDR 2016).

Si fuera un tratamiento médico, la austeridad expansiva sin duda tendría que ir acompañada de una advertencia de las autoridades de salud pública, pero no habría superado los preceptivos ensayos clínicos. La mayoría de los economistas no fueron tan prudentes, de modo que la austeridad se predicó, se adoptó y fracasó, dejando tras de sí unos daños económicos considerables y un grupo de pacientes furiosos (los votantes).

El debate acerca de si la austeridad era expansiva o contractiva desvió la atención de otra cuestión importante de política económica: determinar cuáles son las condiciones en que la contracción fiscal puede ser necesaria para evitar que se dispare el ratio deuda pública/PIB y la manera más oportuna y equitativa de adoptarla. Mientras que muchos países en desarrollo adoptaron la austeridad no por voluntad propia, sino por ser un requisito para acceder al financiamiento multilateral y por cumplir sus obligaciones externas, la historia económica y el sentido común aconsejan como momento idóneo para aplicar medidas de austeridad la fase de auge, no la de desplome de la economía (Keynes, 1937). En cuanto al método, los partidarios de la austeridad expansiva defienden el recorte de gastos por considerar que tiene menos efectos recesivos que las subidas de impuestos (Alesina *et al.*, 2017). No obstante, otros autores han mostrado que el efecto de los recortes y las subidas de impuestos varían en función del grado de volatilidad de la economía estudiada (Wiese *et al.*, 2018), y de las condiciones de partida (Sáez y Zucman, 2019). Sin embargo, en última instancia y al margen de las cuestiones econométricas, las decisiones relativas a la tributación y el gasto público conllevan inevitablemente una valoración de orden político de las prioridades de la sociedad y no el acatamiento de una lógica de manual sin fundamento.

RECUADRO 4.4 Una expansión fiscal autosostenida

En la Gran Depresión de 1930, la política fiscal fue más eficaz que la monetaria para sacar a la economía de la recesión (Keynes, 1936). Esa opinión seguía vigente en los años sesenta, cuando la política fiscal se convirtió en un importante instrumento para la estabilización económica (estabilizadores automáticos) y el desarrollo (inversión pública y redes de protección social) tanto en las economías avanzadas como en las economías en desarrollo.

La política fiscal perdió importancia durante la Gran Inflación de los años setenta (Sargent, 2018), cuando la política monetaria se convirtió en el principal instrumento de estabilización económica y la política fiscal quedó estigmatizada a ojos de muchos economistas (Sargent y Wallace, 1981), mientras que la mayoría de los gobiernos decidieron confiar el desarrollo económico a las fuerzas del mercado antes que a la intervención pública (Harvey, 2007). Con independencia de los resultados de esa opción a largo plazo, la política fiscal recobró importancia en los últimos años al fracasar o agotarse las políticas monetarias encaminadas a devolver a las economías las tendencias al crecimiento previas a 2008. La expansión cuantitativa y las bajas tasas de interés reales evitaron una hecatombe financiera global, pero no bastaron para acelerar el crecimiento y el desarrollo de muchas economías en los últimos 12 años (Blanchard, 2019).

El renovado interés por la política fiscal llevó a la teoría económica dominante a resucitar una idea que los economistas keynesianos (de Lerner a Tobin y de Kalecki a Kaldor) o poskeynesianos (Minsky) habían propugnado durante mucho tiempo: en una economía en depresión, la política fiscal puede autofinanciarse (Cerra y Saxena, 2008; De Long y Summers, 2012). En términos más formales, se puede afirmar que las variaciones significativas de la demanda agregada tienden a generar efectos permanentes en la producción potencial, lo que significa que las decisiones de gasto a corto plazo pueden alterar el nivel de capital por trabajador y la productividad laboral a largo plazo (Ball, 2009, 2014; Haltmaier, 2012). Los economistas designaron ese fenómeno, tomando prestado un término de la física, con el término “histéresis” (Blanchard y Summers, 1986), que significa que una economía nacional no vuelve necesariamente a su estado original después de un choque importante.

Aun cuando un choque de demanda a corto plazo puede alterar la producción potencial de una economía a largo plazo, una política fiscal expansiva no tiene por qué ser inflacionaria. Puede ampliar la capacidad productiva a la vez que la demanda y, al incrementar la recaudación fiscal y rebajar el gasto anticíclico, crear el ahorro necesario para pagar o refinanciar la deuda contraída a corto plazo. Es decir, la expansión fiscal puede autofinanciarse y permitir que el gobierno equilibre el presupuesto. La otra ventaja, naturalmente, es que, al aumentar el PIB en relación con la tasa de interés, el ratio de endeudamiento disminuye, o al menos se estabiliza.

Como en el caso de la austeridad expansiva, la idea de las expansiones fiscales autofinanciadas debería tener un respaldo empírico. Por ejemplo, Girardi *et al.* (2020), constatan que el aumento de la demanda autónoma tiene un efecto muy significativo y sorprendentemente duradero en el nivel del PIB, mientras que Gechert *et al.* (2017) observan la existencia de unos efectos multiplicadores fuertes y persistentes a largo plazo en la mayoría de los países europeos en los años siguientes a la Crisis Financiera Global y la ulterior crisis de la zona del euro. Aun cuando la expansión fiscal se autofinancie solo en parte, sigue siendo necesario preguntarse si sin ella se hubiera conseguido estabilizar más rápidamente la deuda. Por ejemplo, Gechert *et al.* (2017) concluyen que el retorno a la austeridad por parte de la Unión Europea se hizo a destiempo, por lo que resultó mucho más costoso en términos de pérdidas de producción a largo plazo que una consolidación más gradual o diferida.

A diferencia de lo que sucedió con la austeridad expansiva, la literatura económica y política no se ha interesado particularmente por las condiciones que posibilitan una expansión fiscal autofinanciada. Para subsanar esa laguna, es útil enumerar esas condiciones de manera intuitiva.

En primer lugar, cuando la tasa de interés real media que paga el Estado es inferior a la tasa de crecimiento del PIB real es probable que la expansión fiscal se pueda sostener por sí misma simplemente por el hecho de que el Estado puede endeudarse y en términos reales pagar en el futuro menos de lo que tomó prestado. En otras palabras, cuando “ r ” es menor que “ g ”, la política fiscal es la principal opción para estabilizar y expandir la economía.

En segundo lugar, cuando la economía se encuentra en una recesión pronunciada, es mucho más fácil que la política fiscal tenga un efecto positivo en la producción potencial. También es mayor el costo que implica no aumentar el gasto público neto. Una tasa más elevada de desempleo a largo plazo reduce la cantidad de capital humano de la economía y un período más prolongado de crecimiento débil induce a postergar o anular las decisiones de inversión e innovación, lo que tiene un efecto permanente en la producción potencial.

En tercer lugar, cuanto mayor sea el impacto de la política fiscal en la producción potencial —el multiplicador fiscal a largo plazo—, mayor será la probabilidad de que la expansión fiscal se autofinancie. Desde la Crisis Financiera Global, la literatura empírica relativa al valor de los multiplicadores fiscales ha mostrado que la política fiscal tiene un mayor impacto en el ingreso y el empleo del previsto inicialmente por los expertos (Blanchard y Leigh, 2013).

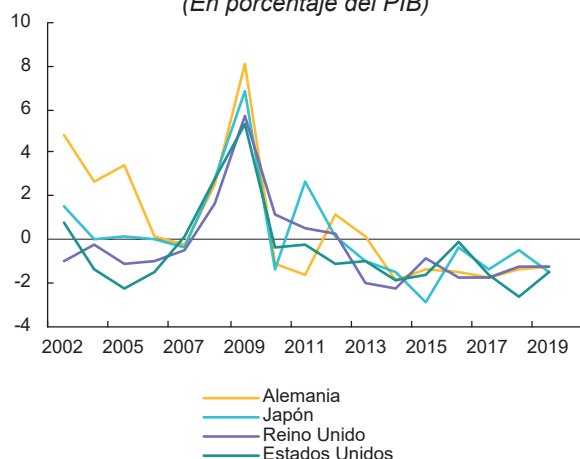
Si se tienen en cuenta conjuntamente estas tres condiciones y se toma en consideración el impacto de la COVID-19 en la economía mundial, la probabilidad de una expansión fiscal autofinanciada es mayor hoy día que en el pasado. Aun así, incluso si la expansión fiscal no se autofinanciara, las bajas tasas de interés real que se prevén para los próximos años en muchas economías indican que el valor actual del superávit primario adicional necesario para estabilizar el endeudamiento público futuro es mucho menor que la deuda adicional emitida para financiar la política expansiva en la actualidad, es decir, puede que la expansión fiscal no se autofinancie, pero siendo “ r ” menor o casi igual a “ g ” sin duda una enorme parte de ella se autofinanciará.

una década en lograr el ajuste o reequilibrio fiscal; durante ese tiempo el saldo primario fue tanto positivo como negativo, en función de la tasa de interés real y del crecimiento del PIB de la economía. La evidencia de los últimos 100 años indica que los déficits fueron más habituales que los superávits, al haber sido más los períodos en los que el crecimiento del PIB (g) fue superior a la tasa de interés real pagada por el Estado (r) (Mauro y Zhou, 2020).

Teniendo en cuenta únicamente el presente siglo, la mayoría de las economías avanzadas ya se encontraban en la situación en que la operación “ $r - g$ ” era negativa (es decir, el crecimiento del PIB era mayor que el de la tasa de interés real) antes de la aparición de la COVID-19 (gráfico 4.2). Concretamente, la Crisis Financiera Global arrastró la tasa de interés nominal media de los títulos de deuda pública a un nivel inferior al de la inflación, lo que significa que, antes de la irrupción de la COVID-19, muchos Estados pudieron financiar una expansión fiscal a tasas de interés real negativas en un contexto de crecimiento positivo del PIB.

Es probable que el mundo se encamine hacia una repetición de esas circunstancias. Se enfrenta a una profunda recesión en 2020 y a una recuperación del crecimiento económico mundial el año próximo, aunque esta depende de grandes incógnitas: la evolución de la pandemia, las respuestas políticas que se adoptarán frente a ella y la disponibilidad o no de una vacuna (capítulo I). Con todo, cabe esperar que, habida cuenta de su posición con respecto a la política monetaria, la mayoría de las economías avanzadas estén en una situación en que la tasa de interés real “ r ” sea menor que el crecimiento “ g ”. Esa situación debería contribuir a una apertura de las mentalidades que permita contemplar una posibilidad importante: la expansión fiscal selectiva puede autofinanciarse.

GRÁFICO 4.2 Variación de la deuda pública neta en los años anteriores en un grupo seleccionado de países en 2002-2019 (En porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de la base de datos *World Economic Outlook* del FMI.

Nota: “ $r - g$ ” es la diferencia entre la tasa de crecimiento del PIB real y la tasa de interés real implícita en la deuda pública neta del conjunto del sector público; esta última se calcula a partir del deflactor del PIB y los valores observados en los pagos de intereses y la deuda neta.

Ahora bien, ¿cuánto puede durar esa expansión fiscal? Para que resulten sostenibles, las propuestas de expansión fiscal han de ser creíbles, es decir, deben incluir la secuencia y el calendario previsto del plan fiscal, así como indicar de qué modo se financiará el aumento temporal del déficit, y cómo se estabilizará el endeudamiento en una fecha precisa del futuro a medio plazo⁶. El Gobierno de la Argentina aplicó con bastante éxito este enfoque en sus recientes negociaciones de reestructuración de la deuda con los acreedores públicos y privados (Gobierno de la Argentina, 2020).

Ninguna de estas ideas es nueva, pero a menudo habían sido olvidadas; estamos en un momento ideal para

recuperarlas. La novedad reside en la necesidad o la urgencia de resolver el desafío fiscal que plantea la COVID-19 de una manera más progresiva de lo que se hizo tras la Crisis Financiera Global, y en la necesidad de reconocer que la recuperación económica es una condición *sine qua non* para llevar a cabo la consolidación fiscal y no al contrario. La literatura muestra que hay más de una vía para lograr la sostenibilidad de la deuda (Ciccone, 2013; Eyraud *et al.*, 2018) y, sobre todo, que cuando están en juego sus propias economías los países avanzados suelen ser más tolerantes con una consolidación gradual que cuando se trata de los países en desarrollo (Lledó *et al.*, 2017).

Ahora bien, ¿qué es una “expansión fiscal selectiva”? La combinación de tasas de interés real negativas y un crecimiento positivo del PIB permite que los

gobiernos puedan registrar déficits primarios y a la vez que estabilizar el ratio deuda pública neta/PIB. Sin embargo, el espacio fiscal debe aprovecharse bien si se quiere conservar; una expansión fiscal imprudente puede poner en riesgo la sostenibilidad del crecimiento y la estabilidad de los precios. Además, al igual que sucede con las medidas de contracción fiscal, las políticas expansivas tienen consecuencias sociales y políticas que es preciso analizar y debatir abiertamente, ya sean ayudas en caso de desastre o iniciativas de reconstrucción. Así pues, la magnitud y la composición de las medidas fiscales de impulso económico deben planearse con miras a maximizar su efecto positivo en el crecimiento del ingreso, el empleo y el bienestar, reconociendo que pueden ser muy distintas en función de las circunstancias propias de cada país.

D. Políticas fiscales progresivas en las economías avanzadas y en desarrollo

La pandemia ha puesto de relieve la importancia de las políticas de salud pública para el bienestar de la población y el funcionamiento de la economía. Los países con unos sistemas de salud pública sólidos y universales por lo general afrontaron mejor la explosión de la demanda de pruebas y tratamientos médicos como consecuencia de la pandemia que los países con sistemas de salud exclusivamente basados en el mercado o de pago (Scott, 2020; OECD, 2000). La necesidad de contar con mejores sistemas de salud pública es más acuciante en los países en desarrollo y en las pocas naciones avanzadas que no cuentan con un sistema de salud pública adecuado.

Un programa nacional u orientado a la misión de mejorar la salud pública, incluida la mejora del suministro de agua y saneamiento a los hogares de bajos ingresos, es en muchos países un candidato obvio y urgente para una política fiscal progresiva, que crearía puestos de trabajo, aumentaría la productividad e impulsaría la innovación. Craven *et al.* (2020), por ejemplo, estiman que el mundo debería gastar entre 70.000 y 120.000 millones de dólares en los dos próximos años, y posteriormente de 20.000 a 40.000 millones de dólares anuales para reducir sustancialmente la probabilidad de futuras pandemias, además de un apoyo financiero especialmente importante a los países en desarrollo (véase el capítulo V).

Como se indicó en el capítulo I, la crisis de la COVID-19 también puso de manifiesto la

vulnerabilidad de gran parte de la población ante una interrupción brusca de la actividad económica, tanto en los países avanzados como en los países en desarrollo. En los primeros, la reducción del empleo en el sector formal y la expansión de la economía de los pequeños encargos (conocida como la “economía gig”) durante los últimos años privó a muchos ciudadanos del acceso a redes de protección social que aseguren sus ingresos en caso de necesidad. En las economías de ingreso medio y bajo, el empleo precario en el sector informal ha sido una constante en su historia, por lo que una gran parte de la fuerza de trabajo resulta “invisible” para los fines de los planes oficiales.

La respuesta desde las políticas a la COVID-19, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo, ha tratado de resolver ese problema mediante transferencias de ingresos de emergencia, una especie de ingreso básico temporal, lo que tuvo claros efectos positivos en cuanto a protección social. De hecho, la evidencia preliminar obtenida en algunos países desarrollados y en desarrollo indica que las medidas urgentes de transferencias de efectivo aumentaron efectivamente el ahorro y redujeron la pobreza con respecto a la situación anterior a la pandemia (Duque, 2020; Gagnon, 2020). Ese resultado debería incitar a los responsables de formular las políticas (y los economistas) a pararse a pensar si de verdad el mundo debería retornar a la normalidad prepandémica.

El éxito de las transferencias temporales de efectivo de emergencia con el fin de paliar la pérdida de ingresos sufrida por millones de personas en un momento de crisis ha reforzado las propuestas en favor de un plan más permanente de ingreso básico universal ya planteadas antes de la crisis de la COVID-19. De hecho, esas propuestas circulan desde hace siglos, al menos desde que Tomás Moro publicó su obra *Utopía* a principios del siglo XVI (*TDR 2017*). La novedad es que el mundo moderno dispone de recursos y tecnología para que la mayoría de la población tenga un nivel más alto de ingresos sin poner en riesgo la productividad y la estabilidad financiera (Lindert, 2003, 2009; Standing, 2020). Ahora bien, la redistribución del ingreso es, hoy más que nunca, una cuestión política en la que influyen los recursos y la tecnología del momento.

En el mundo actual la pandemia ha puesto de manifiesto la necesidad de un sistema de garantía de ingresos más general, que abarque no solo el riesgo de desempleo para los trabajadores de la economía formal, sino también el riesgo de pérdida de ingresos de los trabajadores de la economía informal y de quienes trabajan por cuenta propia. La cuestión de si ello conducirá o no a un auténtico sistema de ingreso básico universal es un tema de debate y análisis. Pero ese debate no debe impedir a los gobiernos de todo el mundo mejorar sus sistemas de seguridad social. Disponiendo de la actual tecnología de la información, resulta inaceptable que en algunos países una gran parte de la población de bajos ingresos sea invisible para los planes de seguros y ayudas en situaciones de crisis. Por consiguiente, la inversión en mejoras de la seguridad social es otra posibilidad entre las medidas de gasto que se adoptarán a raíz de la COVID-19, especialmente en las economías en desarrollo.

Las transferencias públicas pueden hacerse en efectivo o en especie. Estas últimas incluyen los servicios públicos universales y son al menos igual de importantes que las primeras. Por citar el ejemplo más evidente en este momento, la pandemia ha demostrado lo valioso que resulta un buen sistema público de salud para la sociedad y la economía. Lo mismo cabe decir de la educación pública y al acceso a algunos servicios básicos necesarios para una ciudadanía de pleno derecho en el siglo XXI. La digitalización de la economía era una prioridad creciente en las políticas de muchos gobiernos antes de la pandemia y cabría decir que aún lo es más desde que comenzó. El desarrollo de las tecnologías de la información y la inteligencia artificial ya ha posibilitado importantes incrementos de productividad. En este

contexto, la crisis de la COVID-19 ha exacerbado las desigualdades existentes en el acceso a la información electrónica, tanto a las redes profesionales como a las educativas. Así pues, la respuesta fiscal a la pandemia debería incluir mayores inversiones públicas en la inclusión digital y de información, especialmente en las economías en desarrollo, en particular en la formación en determinadas competencias técnicas, aunque también en la educación básica pública.

El argumento es igualmente válido para el acceso al crédito, pero ese problema ya era evidente antes de la COVID-19. Los efectos de la Crisis Financiera Global mostraron que el sistema financiero privado no funciona correctamente después de un choque sistémico, momento en el que los bancos centrales deben inyectar cantidades masivas de liquidez en el sistema para evitar el hundimiento de la economía, aunque esa intervención no asegure por sí sola que el crédito llegue a quienes más lo necesitan. De hecho, aun cuando la economía comience a recuperarse, muchas personas y pequeñas empresas buscan desesperadamente crédito para mantenerse a flote, pero no lo consiguen debido a los sesgos del sistema de crédito privado existente (*TDR 2019*).

La mayoría de los gobiernos reaccionaron más rápidamente a la crisis de la COVID-19 que en la de 2008-2009, abriendo enseguida numerosas líneas de crédito o creando instrumentos para ayudar a las familias, las empresas y las administraciones regionales. Sin embargo, igual que en la crisis de 2008-2009, esas iniciativas no respondieron a las expectativas, lo que muestra que no solo persisten problemas fundamentales de información e incentivos, por ejemplo, en los préstamos a las pequeñas empresas (Wigglesworth, 2020), sino también una resistencia política más profunda contra la transformación de un sistema financiero plagado de sesgos y desigualdades. Las relaciones de poder asimétricas en la concesión de créditos privados durante los períodos de estrés han complicado las medidas de ayuda, particularmente para los países en desarrollo. Los agentes privados simplemente no proporcionarán los créditos necesarios debido al riesgo sistémico que conllevan. En ese contexto, solo los Estados —y a veces no todos— pueden reducir ese riesgo, ofreciendo las garantías adecuadas tanto frente al riesgo de liquidez (operaciones de compraventa con pacto de recompra para favorecer a los particulares) como al riesgo del crédito.

La forma y el volumen de las medidas de índole crediticia difieren en función de los países. En las economías donde aún existen bancos públicos —como

el Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW, Instituto de Crédito para la Reconstrucción) de Alemania— el Estado puede prestar la mayor parte de la ayuda en forma de liquidez y crédito sin que figure en el balance de la Cuenta General del Sector Público. Cuando esos bancos no existen, el banco central puede proporcionar liquidez sin grandes dificultades, pero la reducción del riesgo crediticio exige que las autoridades económicas y financieras competentes inyecten capital en los fondos de propósito especial creados para soportar en primer lugar o en gran parte las pérdidas derivadas del aumento de las tasas de morosidad durante la crisis y la reconstrucción. Ese tipo de intervención será necesaria tanto en las economías avanzadas como en las economías en desarrollo, aunque en distinto grado en función de la forma en que esté organizado su sistema financiero.

La cuarta esfera de intervención fiscal abarca la inversión pública y el empleo, por motivos económicos y sociales (capítulo III). En el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 2019* se analizó la manera de financiar un *New Deal* verde global, es decir, una estrategia de inversión para crear empleo, promover la inclusión social y luchar contra el cambio climático, al frente de la cual se sitúe el sector público. La cuestión sigue siendo tan urgente como antes de la pandemia y la aceptación de la propuesta de un *New Deal* verde global podría acelerar la recuperación económica en los próximos años.

Detener el aumento de la temperatura en todo el mundo, mitigar la destrucción del medio ambiente y promover la inclusión social implica transformar la economía, lo que a su vez requiere la “destrucción creativa” del capital y las tecnologías existentes basadas en el carbono y una transición hacia la energía renovable, el aumento de la eficiencia energética, el empleo de más mano de obra y una distribución más equitativa de los beneficios del crecimiento de la productividad. El hecho novedoso es que, a raíz de la recesión causada por la COVID-19, una gran iniciativa de inversión pública puede acelerar la recuperación económica tras la pandemia, creando empleo y además redistribuyendo el ingreso.

Las principales oportunidades de inversión pública directa o impulsada por el Estado son:

- *El medio ambiente:* la conservación de los bosques, ríos y mares, incluida la recuperación de los biosistemas degradados, mediante una reforestación masiva, y grandes inversiones en sistemas de reciclado y gestión de residuos.

- *El desarrollo urbano:* la renovación y la transformación de las ciudades, especialmente un transporte urbano mejor y más ecológico, así como la mejora de las condiciones de vivienda, agua y saneamiento en los países en desarrollo.
- *La energía:* la descarbonización de la generación eléctrica y el aumento de la eficiencia energética, mediante una mejor regulación y mayores inversiones, así como la generalización del uso de las tecnologías de la información en redes eléctricas inteligentes y la comunicación entre máquinas.
- *Los servicios públicos universales:* la expansión y la mejora de la salud y la educación públicas, recurriendo también a tecnologías más verdes y utilizando mejor la tecnología de la información y la inversión inteligente en seguridad pública para reducir las tasas de delincuencia y mejorar el sistema judicial y penitenciario, especialmente en los países en desarrollo.

La inversión pública debería procurar atraer nuevas inversiones privadas. Será necesario cierto grado de coordinación pública, incluso cuando en los proyectos importantes, especialmente en infraestructuras, predomine la inversión privada. El desafío que supone promover cambios estructurales en los patrones de producción y consumo necesarios para preservar el medio ambiente y aumentar al mismo tiempo el nivel de vida de millones de personas, lleva aparejado muchos monopolios naturales, grandes proyectos de inversión indivisibles y el uso de nuevas tecnologías. Las fuerzas del mercado pueden ayudar a acelerar esa transformación, pero, si se repasa la historia, suelen ser necesarias iniciativas públicas o una intervención directa del Estado. La utilización de la política fiscal como instrumento para el desarrollo y no solo como medio de estabilización fiscal requerirá medidas complementarias de política industrial (capítulo II).

Los retos políticos para la reconstrucción económica pueden ser grandes en las economías avanzadas, dados los elevados costos (a menudo) hundidos de los actuales patrones de producción y consumo y los poderosos intereses que se benefician de ellos. Cuando mayor sea el stock de deuda, también será mayor la destrucción creativa, aunque podrá atenuarse por el hecho de que las economías avanzadas también tienen niveles más altos de ingreso y, al menos en teoría, mejores instituciones para afrontar el conflicto social que inevitablemente conllevan los cambios estructurales.

En las economías en desarrollo, los costos hundidos de los modos de producción y consumo vigentes es menor, por lo que, teóricamente, la economía podría saltar etapas y transitar directamente hacia el sector de las nuevas tecnologías. En la práctica, las cosas no son tan sencillas, por la posible existencia de muchos otros cuellos de botella que impiden la transformación de la economía. Se trata de obstáculos materiales (como la falta del capital humano adecuado o una oferta limitada de alimentos o energía), así como cuellos de botella financieros a menudo graves (como la falta de divisas para financiar la

creciente demanda de importaciones utilizadas como insumos intermedios). De hecho, para la mayoría de las economías en desarrollo, la expansión fiscal generalmente se ve impedida desde el punto de vista financiero, más que por un obstáculo real, por seguir viéndose constreñida por la restricción de la balanza de pagos. Además, en los países en desarrollo donde las instituciones y los acuerdos políticos son frágiles, también hay un riesgo elevado de desestabilización política cuando se resisten al cambio las partes con intereses creados que se benefician de las estructuras de producción preexistentes.

E. La política fiscal y la restricción de la balanza de pagos

Los países que emiten una moneda de reserva internacional disponen de mayor espacio fiscal que el resto, ya que pueden financiar sus déficits públicos en su propia moneda. Aun así, pueden verse afectados por una restricción fiscal debido a una prima de riesgo adversa y a la volatilidad de los tipos de cambio. Sin embargo, la restricción suele ser menos estricta que en los países que emiten deuda pública en una unidad de cuenta externa, que deben mantener un nivel de reservas de divisas mínimo para afrontar los choques externos.

Incluso cuando los países en desarrollo posean los componentes esenciales de una infraestructura financiera, como un banco central, bancos comerciales y bancos de desarrollo, la escala del financiamiento que necesitan para lograr las transformaciones estructurales y un desarrollo sostenible en un plazo razonable los obligará a recurrir al financiamiento externo, incluida la deuda externa. En el contexto del desarrollo tardío, la idea de deuda suele asociarse con la deuda soberana externa, por lo general en moneda extranjera, contraída por los gobiernos de los países en desarrollo con acreedores extranjeros, tanto privados como oficiales. Pero, además, la hiperglobalización y la simultánea desregulación de las operaciones financieras transfronterizas han propiciado un creciente endeudamiento privado en moneda extranjera, incluso en los países en desarrollo más pobres (recuadro 4.1).

En teoría, las economías en desarrollo con tipos de cambio flotantes y un mercado de deuda interno pueden financiar la expansión fiscal a nivel nacional. En la práctica, en las economías abiertas y pequeñas, aunque también en las grandes, esa expansión puede deteriorar rápidamente la situación de la balanza por

cuenta corriente del país en caso de estancamiento de la economía mundial, lo que reducirá la entrada de divisas si no se compensa mediante la entrada de capitales que financien la expansión interna. En otras palabras, las economías en desarrollo suelen afrontar unas restricciones de la balanza de pagos más estrictas que las economías avanzadas (Thirlwall, 1979; Thirlwall y Hussain, 1982).

El tipo de restricción varía en el mundo en desarrollo (Moreno-Brid, 1998; Barbosa-Filho, 2001). En las grandes economías que mantienen tipos de cambio flotantes e importantes reservas de divisas, una expansión fiscal sustantiva generalmente entraña una depreciación de la moneda y un aumento de la prima de riesgo. En las pequeñas economías con tipos de cambio fijos, menos predominantes hoy que hace 30 años, la restricción de la balanza de pagos se convierte rápidamente en una limitación monetaria y fiscal, que se traduce en una disminución del crédito, una subida de los impuestos y recortes del gasto. La semejanza con la experiencia de algunas economías avanzadas que trataban de defender el patrón oro en los años treinta no es casual⁷. Mantener un tipo de cambio fijo en una situación de estancamiento de la economía mundial puede dar lugar rápidamente a una crisis política debido al impacto social provocado por las políticas contractivas necesarias para defender la paridad fija.

Asimismo, una economía pequeña y abierta que no emite una moneda de reserva internacional debe presentar un saldo primario positivo (su cuenta corriente no incluye los pagos netos de intereses) para refinanciar sin dificultades su deuda externa neta. Ahora bien, para complicar aún más las cosas, al analizar la restricción de la balanza de pagos, también se ha

de tener en cuenta la posibilidad de que se produzcan movimientos puramente especulativos en los precios de activos, por ejemplo debido a operaciones sintéticas en los mercados de productos financieros derivados sin grandes entradas o salidas de capital.

Dicho de otro modo, debido a la financierización de la economía mundial que siguió a la quiebra del sistema de Bretton Woods (Epstein, 2005), las crisis monetarias y la restricción de la balanza de pagos también pueden operar a través de la volatilidad del tipo de cambio generada por operaciones de arbitraje en los mercados extranjeros. Si una parte de la deuda interna está indizada al tipo de cambio, esas fluctuaciones especulativas pueden crear graves problemas, como desplomes bruscos del gasto y la producción, debido a los efectos de balance, sin que haya grandes variaciones en los flujos financieros entre esa economía y el resto del mundo.

Los “relineamientos” repentinos y sustanciales del tipo de cambio y las consiguientes pérdidas de capital pueden así convertir una restricción fiscal en una crisis financiera e impedir la recuperación económica. En el caso de las economías en desarrollo, el vínculo entre la restricción fiscal y la de balanza de pagos depende básicamente de dos cuestiones: la opinión de los mercados financieros acerca de la política económica del país y la capacidad del gobierno para soportar la reacción negativa de los mercados financieros si intenta tomar medidas contrarias a la doctrina convencional.

Acerca de la primera, lamentablemente, son muchos los que siguen analizando el financiamiento internacional desde la perspectiva del presupuesto familiar, promoviendo ajustes contractivos para evitar el aumento de la deuda pública y los déficits, como si el mundo en conjunto pudiera lograr un superávit con respecto a sí mismo. Como saben muy bien los especialistas contables, para que alguien tenga un superávit, otro debe tener un déficit (Godley y Lavoie, 2012). En las finanzas internacionales, ello significa que, si todos los países tratan de mejorar su cuenta corriente al mismo tiempo, el resultado será una carrera hacia el abismo y una depresión general por caída de la demanda.

En el segundo caso, en teoría, algunas grandes economías en desarrollo pueden ir a contracorriente de los mercados si parten de un ratio deuda pública/PIB bajo y unas reservas internacionales relativamente elevadas (Barbosa-Filho, 2005). Si existe margen fiscal para aumentar la deuda pública después de un

choque contractivo y suficientes divisas en las arcas electrónicas del banco central para hacer frente a la volatilidad de los tipos de cambio el gobierno puede adoptar políticas anticíclicas durante una recesión y acometer después políticas transformadoras. Una movilidad limitada de capitales también atenúa el vínculo entre la restricción fiscal y la restricción de la balanza de pagos, y, aunque para muchos países en desarrollo sea difícil gestionar unilateralmente la cuenta de capital, un régimen internacional propicio puede hacer viable esa opción.

En la práctica, el ratio deuda pública/PIB, además de otros indicadores de las vulnerabilidades generales de la deuda, ya presentaban valores elevados en muchas economías en desarrollo antes de la pandemia, por lo que una evolución adversa de los tipos de cambio y las primas de riesgo puede impedir aplicar el nivel adecuado de estímulo fiscal a nivel interno, incluso en los países que mantienen grandes reservas de divisas a título preventivo.

Por consiguiente, la solución progresiva del problema requiere inevitablemente que las economías avanzadas y las instituciones multilaterales asuman un papel mucho más activo y promuevan una regulación más eficaz de los flujos de capital volátiles y orienten la opinión de los mercados en la buena dirección, y, sobre todo, que respalden la adopción de una respuesta expansiva coordinada ante un choque contractivo. Será imposible que los países en desarrollo consigan dar respuesta a la crisis de la COVID-19 si las economías avanzadas no adoptan unas políticas serias.

Los países que emiten una moneda internacional pueden actuar con más autonomía que el resto del mundo. La iniciativa puede consistir en prestar un apoyo teórico a las economías en desarrollo en forma de acuerdos de canje de monedas, como hizo la Reserva Federal de los Estados Unidos tras la Crisis Financiera Global, o en ofrecer líneas de crédito de emergencia y moratorias de la deuda cuando se producen choques exógenos. Como se explica más adelante, será crucial proporcionar automáticamente liquidez internacional, en forma de derechos especiales de giro (DEG), y apoyar políticamente la ayuda financiera multilateral para el mundo en desarrollo, especialmente para los países de ingreso bajo que carecen de un mercado de deuda nacional y tienen un acceso limitado al financiamiento internacional.

De la misma manera que la flexibilización cuantitativa creó más espacio para una política fiscal expansiva en las economías desarrolladas, la

flexibilización financiera coordinada internacionalmente de las restricciones de la balanza de pagos de las naciones en desarrollo puede crear más espacio para la reconstrucción económica en esos países. Obviamente, el financiamiento externo no garantiza el éxito de la reconstrucción económica de los países en desarrollo, por

ejemplo cuando los fondos o las medidas de alivio no logran mejorar la productividad y los ingresos de manera sostenible. En el caso de los flujos de financiamiento externo tanto público como privado, las estrategias nacionales de desarrollo deben canalizar esos fondos hacia proyectos de desarrollo a largo plazo que sean productivos.

F. El sistema financiero internacional y el espacio fiscal posterior a la pandemia

El espacio fiscal, definido a grandes líneas como el financiamiento sostenible disponible para el presupuesto del sector público, suele asociarse principalmente con el apoyo a las instituciones y políticas a nivel nacional, pero también está determinado en buena medida por las normas y las prácticas multilaterales. Algunas de ellas son iniciativas colectivas, por las que los Estados reducen voluntariamente su soberanía fiscal en ciertos ámbitos sobre una base recíproca esperando que ello genere beneficios netos para todos. Un ejemplo de estas son las disciplinas multilaterales en materia de aranceles impuestas por la OMC. También existen normas y prácticas multilaterales que no se basan en compromisos voluntarios, sino que obedecen a unas relaciones de poder asimétricas. Esas normas y prácticas tienen una gran influencia en el espacio fiscal de los países en desarrollo.

La evolución de las normas y las prácticas multilaterales en los últimos 40 años ha tendido a debilitar la capacidad de los Estados para conservar o ampliar su espacio fiscal. Se han impuesto limitaciones cruciales por medio de arreglos y acuerdos internacionales, o mediante las condicionalidades impuestas a determinadas políticas vinculadas a los préstamos internacionales, la amenaza de la competencia internacional entre países en la tributación y la intensificación de la hiperglobalización que ha precipitado una mayor movilidad de los capitales, de los flujos financieros ilícitos y un mayor uso de los paraísos fiscales (*TDR 2014*). La concentración del mercado y la extensión de las cadenas de valor mundiales han reforzado a menudo esas tendencias (*TDR 2018*).

Para recuperarse más rápido y mejor de la crisis de la COVID-19 y sentar las bases de una economía más resiliente que descansa en un crecimiento inclusivo y sostenible, las economías tanto desarrolladas como en desarrollo necesitarán el mayor espacio fiscal posible.

Sin embargo, como se señaló en el capítulo I, la crisis ha puesto de manifiesto no solo la importancia del espacio fiscal, sino también las limitaciones que afectan a su ampliación en los países en desarrollo. Esta asimetría puede abordarse, en parte, mediante los acuerdos multilaterales existentes. Sin embargo, también es necesario introducir reformas más radicales en la arquitectura de la gobernanza económica mundial para aliviar esta limitación (capítulo V).

1. Expansión del espacio fiscal mediante los acuerdos vigentes

La creación de espacio fiscal es una prioridad importante en un momento en que los países en desarrollo luchan contra las consecuencias de la crisis de la COVID-19, en términos de salud pública y repercusiones económicas. Los recursos de salud pública necesarios para controlar la pandemia y aplanar las tasas de infección son de tal magnitud que, sin el apoyo adecuado, los otros usos de los ingresos fiscales tendrán que verse reducidos, dado el limitado espacio fiscal de que disponen los países en desarrollo. Al mismo tiempo, como se ha explicado en los capítulos anteriores, el gasto público es fundamental para impulsar la demanda y sostener la recuperación.

A fin de ayudar a crear las condiciones para dar una respuesta adecuada, la comunidad internacional puede adoptar diversas medidas que ayuden a ampliar el espacio fiscal de los países en desarrollo a corto plazo. En el primer lugar de la lista figura la relajación de las limitaciones financieras mediante una ampliación de los derechos especiales de giro (UNCTAD, 2020a). En segundo lugar, un acuerdo mundial sobre la deuda con moratorias y medidas de alivio de la deuda (capítulo V; UNCTAD, 2020b) reduciría los gastos ligados a las obligaciones de deuda, liberando los recursos fiscales disponibles para destinarlos a la adopción de medidas de salud pública frente a la pandemia. En tercer lugar, una suspensión inmediata

de todas las demandas presentadas contra los Estados en el marco de la resolución de controversias entre inversionistas y Estados en virtud de tratados internacionales de inversión (bilaterales o plurilaterales) protegería temporalmente el ingreso de los países en desarrollo (capítulo V).

La propuesta de utilizar los derechos especiales de giro para aliviar la carga fiscal de los países en desarrollo ha despertado gran interés desde el comienzo de la crisis de la COVID-19 en foros como el G20. El grado en que los DEG proporcionados a los países en desarrollo durante la crisis actual aliviaría las fuertes presiones sobre su espacio fiscal nacional, dependería de su volumen y de los canales por los que se efectuase la combinación de DEG reasignados o nuevos (recuadro 4.5). En el caso de una reasignación, o bien de una donación, de DEG no utilizados los países de ingreso alto (tal vez depositándolos de nuevo en el FMI) se podría proporcionar más rápidamente un espacio fiscal adicional, aunque seguiría siendo bastante limitado. Actualmente están en circulación 204.000 millones de DEG (equivalentes a unos 288.000 millones de dólares), pero, según las primeras estimaciones del FMI y la UNCTAD, el déficit de liquidez en el mundo en desarrollo rondaba los 2,5 billones de dólares al comienzo de la crisis de la COVID-19.

Se necesita, pues, una nueva asignación de DEG para reforzar las posiciones de las reservas internacionales de los países en desarrollo golpeados por la crisis y aumentar indirectamente su espacio fiscal a través de los canales macroeconómicos mencionados. Las sumas propuestas oscilan entre el equivalente a 500.000 millones de dólares⁸ y una cantidad equivalente a entre 1 y 3 billones de dólares de nuevas asignaciones (Gallagher *et al.*, 2020; UNCTAD, 2020a; CEPR, 2020). Las cifras más altas tienen en cuenta las estimaciones de necesidades de liquidez de los países en desarrollo y el sistema de cuotas vigente del FMI. Este sistema permitiría asignar alrededor del 39 % de los DEG de nueva creación al conjunto de los países en desarrollo. Así pues, para que 1 billón de dólares en DEG llegase a los países en desarrollo, sería preciso que la asignación total de DEG ascendiese a unos 2,5 billones de dólares. En el cuadro 4.1 se recoge más detalladamente la manera en que, según este ejemplo, se distribuiría una asignación de 1 billón de dólares en DEG para los países en desarrollo entre sus distintos subgrupos de ingreso.

Una nueva redistribución de los DEG no utilizados en los países avanzados, por medio de donaciones,

transferencias a los fondos del FMI y sobre la base de una nueva asignación general de DEG, sí que ayudaría a sostener el espacio fiscal de los países en desarrollo para responder a la crisis de la COVID-19.

Una forma más directa de ampliar el espacio fiscal de los países en desarrollo consistiría en la suspensión y el alivio de la deuda. La propuesta más destacada actualmente es la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda del G20 y el Club de París para los países más pobres (DSSI, por sus siglas en inglés) (G20, 2020). En el marco de esa iniciativa, 73 países en desarrollo principalmente de ingreso bajo pueden obtener una suspensión de los reembolsos a sus acreedores bilaterales entre mayo y diciembre de 2020, lo que, según se estima, podría liberar un total de 12.000 millones de dólares. A finales de julio de 2020, habían suscrito la iniciativa 41 de los potenciales países beneficiarios y el valor de los reembolsos a acreedores oficiales bilaterales pagaderos durante el período previsto para esta iniciativa es de unos 7.000 millones de dólares.

La participación conlleva una serie de condicionalidades, como la de haber contraído un préstamo con el FMI (o solicitado futura financiación del FMI), demostrar que los recursos liberados temporalmente se destinarán a aumentar el gasto en salud y la economía para paliar la crisis de la COVID-19 y declarar íntegramente sus obligaciones de deuda pública (con la posible excepción de información comercial sensible). Para contextualizar la situación, cabe decir que el total de la deuda pública externa a largo plazo y el stock de deuda pública o con garantía pública a largo plazo de los países que reúnen los requisitos para participar en la iniciativa DSSI ascendía a 457.300 millones de dólares a finales de 2018, de los cuales 174.300 millones de dólares se adeudaban a acreedores bilaterales.

La iniciativa DSSI, aunque ofrece a los países participantes un respiro fiscal a corto plazo muy de agradecer, ha puesto en evidencia deficiencias sistémicas en la aplicación de moratorias generales de la deuda para responder a crisis mundiales, como la pandemia de COVID-19. Aunque la iniciativa DSSI exige que los acreedores privados se sumen en condiciones comparables y que los bancos multilaterales de desarrollo consideren la posibilidad de adherirse cuando ello sea compatible con la conservación de sus elevadas calificaciones crediticias actuales, las perspectivas de que cualquiera de los dos grupos de acreedores se adhiera a la DSSI se han esfumado rápidamente, por diferentes razones. Solo la mitad

RECUADRO 4.5 Derechos especiales de giro y espacio fiscal

El derecho especial de giro (DEG) es un activo de reserva internacional remunerado y que el FMI puede crear para satisfacer la necesidad mundial a largo plazo de complementar las reservas oficiales existentes de sus países miembros¹¹. Su valor se basa en una cesta de monedas que incluye el dólar, el yen japonés, el euro, la libra esterlina y el renminbi chino, y es fijado diariamente por el FMI en función de los tipos de cambio del mercado. Los DEG representan una acreencia potencial que los miembros del FMI pueden cambiar por monedas de libre uso. Pueden poseerlos los países miembros, el FMI y algunas entidades oficiales, pero no las entidades privadas o los particulares. Las asignaciones generales de DEG deben ser aprobadas al menos por el 85 % del total de los votos a que tienen derecho los miembros del FMI, de los que un 16,5 % corresponden a los Estados Unidos. Las tres asignaciones generales (en 1970-1972, 1979-1981, y 2009) y la única especial (en 2009) equivalían en mayo de 2020 a un total acumulado de 204.000 millones de DEG, o 277.000 millones de dólares¹². De esos DEG, en 2009 se habían asignado (mediante las asignaciones generales y la especial) 183.000 millones, casi el 90 % del total, para afrontar la Crisis Financiera Global. Los DEG se asignan de manera incondicional y sin tener en cuenta las políticas macroeconómicas de los países. No son reembolsables y tampoco tienen una fecha de vencimiento o un plazo de amortización, pero conllevan una tasa de interés simbólica del 0,05 % (aun que las tenencias actuales difieren de las asignaciones oficiales).

Los países pueden: i) conservar los DEG como reservas internacionales; ii) canjearlos por monedas de libre uso, vendiendo sus DEG a otros miembros del FMI, incluido un comprador designado por el FMI¹³; iii) prestar o donar los DEG que le hayan sido asignados con arreglo al sistema de cuotas a otros países que necesiten DEG adicionales; o iv) utilizarlos en operaciones con el FMI, para financiar fondos de préstamos concesionales, por ejemplo, actualmente, el Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza y el Fondo Fiduciario para Alivio y Contención de Catástrofes. Los DEG no pueden utilizarse directamente para realizar operaciones en los mercados financieros.

En mayo de 2020, los países de ingreso bajo y medio-bajo solo tenían el 5,5 % de los 204 000 millones de DEG en circulación. La cifra asciende al 24 %, si se incluye a los países de ingreso medio-alto. Los DEG que se emiten se asignan a los países con arreglo a sus cuotas en el FMI. Los principales usuarios de los DEG son los países en desarrollo de ingreso bajo y medio-bajo. Así pues, en mayo de 2020, los países de ingreso bajo y medio-bajo habían utilizado, respectivamente, el 58 % y el 52 % de sus asignaciones de DEG, en comparación con el 18 % utilizado por los países de ingreso medio-alto y el 4 % por los de ingreso alto¹⁴. Considerando únicamente la asignación de 2009, la mayoría de los 21 países que vendieron una parte significativa de su asignación en el año siguiente eran países en desarrollo (IMF, 2018).

Dado que los DEG son un activo de reserva internacional que solo sirve para hacer pagos entre bancos centrales y entre estos y el FMI, y no una divisa de amplia circulación, su función principal consiste en aliviar restricciones de la balanza de pagos, al proporcionar a los países en desarrollo activos de reserva adicionales para la cobertura de sus pasivos denominados en divisas. Ello puede contribuir a liberar indirectamente el espacio fiscal interno en los países en desarrollo de distintas maneras.

Primero, es fundamental proporcionar DEG para las cuentas de reservas internacionales de los países en desarrollo, ya sea mediante donaciones o reasignaciones de DEG de los países desarrollados, o bien mediante la creación de nuevas asignaciones de DEG por el FMI con arreglo al sistema de cuotas vigente (o una combinación de ambos métodos), para que los países en desarrollo puedan evitar o minimizar el deterioro de su balanza comercial después de una crisis exógena, como la provocada por la COVID-19. Si es posible mantener o incluso aumentar la importación de bienes esenciales para atender la demanda debida a la crisis, por ejemplo en el sector de la salud, ello ayuda a las finanzas públicas al mantener o posiblemente aumentar la recaudación de derechos de aduana. También contribuye a alejar los probables efectos inflacionarios de la, por lo demás necesaria, contracción de las importaciones esenciales, que irían en detrimento de los ingresos fiscales. Asimismo, del lado de las exportaciones, la utilización de los nuevos DEG en el marco de programas de garantías de financiamiento del comercio ayudaría a evitar una caída de las exportaciones de bienes y servicios que aportan ingresos a las personas y tributos a los gobiernos.

En segundo lugar, y en relación con lo anterior, los DEG proporcionados y el aumento de las reservas de divisas pueden propiciar una gestión estable de los tipos de cambio y, en particular, permitir la intervención en los mercados de divisas para contener o evitar el riesgo de una depreciación perjudicial de la moneda nacional. Las depreciaciones monetarias importantes también afectan a la balanza comercial del país, ya que provocan una subida del precio de las importaciones en moneda nacional (reforzando así los posibles efectos inflacionarios de la contracción del volumen de importaciones), mientras que no es probable que las ganancias

derivadas de la caída del precio de las exportaciones en moneda extranjera se traduzcan en un aumento del volumen de las exportaciones en un entorno económico global marcado por la disminución de la demanda agregada mundial. También es importante tener presente que la capacidad de un país para mantener tipos de cambio estables limita el aumento del valor de la deuda en divisas, incluida la deuda externa soberana, lo que limitaría directamente su espacio fiscal.

En tercer lugar, los DEG, una vez canjeados por una moneda fuerte, pueden servir para facilitar la conversión (o permuta) de las obligaciones de deuda externa de un Estado por obligaciones de deuda nacional y/o subastar las monedas fuertes entre los inversores nacionales, incluidas las empresas públicas. Ambas operaciones pueden potenciar el espacio fiscal interno, ya que aumentan los ingresos fiscales procedentes de la actividad inversora de los sectores público y privado y posibilitan una gestión más flexible de la carga de la deuda interna, incluso mediante políticas cambiarias.

En cuarto lugar, en el caso de que los DEG proporcionados, junto con el reforzamiento de las reservas internacionales y una gestión que promueva la estabilidad de los tipos de cambio, también pueden suscitar una mayor confianza de los mercados financieros y/o influir positivamente en las calificaciones crediticias; ello podría reducir (o impedir que aumenten) los costos del servicio de la deuda externa del país, lo que ampliaría el espacio fiscal para crear paquetes de estímulo en el plano nacional. Además, el hecho de conservar la confianza de los inversores financieros extranjeros en la economía podría limitar la retirada de los tenedores de deuda no residentes denominada en moneda nacional tratándose de ese tipo de inversión. En los casos en que las posiciones de los no residentes son suficientemente importantes en relación con el tamaño del mercado general de valores nacionales, permitiría además conservar el espacio fiscal al evitar depreciaciones monetarias concomitantes y subidas concomitantes de los tipos de interés nacionales.

En quinto lugar, los países de ingreso alto con grandes cantidades de DEG no utilizados también pueden optar por transferirlos al FMI para que proporcione financiación concesional o destinarlos a iniciativas internacionales de alivio de la deuda por medio de fondos específicos. Como se ha indicado anteriormente, hasta ahora se han destinado al Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza y al Fondo Fiduciario para Alivio y Contención de Catástrofes. Además de seguir inyectando DEG en esos fondos para sostener las operaciones de préstamo (y la creación de deuda) por el FMI en la presente crisis, los países de ingreso alto podrían recurrir a otra posibilidad, esto es, emplear los DEG que no utilicen como promesa de contribución al capital de un fondo de inversión de respuesta a la COVID-19 (Plant, 2020). Dicho fondo podría emitir bonos a partir de su capital en DEG e invertir en proyectos relacionados con la crisis de la COVID-19, centrándose tanto en cuestiones de salud como en medidas de recuperación económica más generales. Los DEG seguirían siendo parte de las reservas de los países que se hubiesen comprometido en este fondo hasta que este resulte económicamente viable y en ese momento los DEG se emplearían solo como garantía; entretanto las inversiones realizadas por el fondo en los países en desarrollo liberarían un espacio fiscal que estos podrían utilizar para otros fines.

de los países que podían participar en la iniciativa tienen una cantidad importante de obligaciones de pago pendientes en concepto de deuda comercial. Entre esos países, los que tienen acceso a los mercados internacionales suelen preferir no correr el riesgo de perderlo si empeora la calificación que les atribuyen las agencias en caso de unirse a la iniciativa DSSI. Por consiguiente, solo quedan para unirse a la iniciativa unos pocos países con una deuda comercial importante y un acceso limitado o nulo a los mercados financieros internacionales, y además con muy poca capacidad para incitar a los acreedores privados a que se unan a la iniciativa⁹. Los bancos multilaterales de desarrollo han argumentado que su participación en las iniciativas de suspensión y alivio de la deuda iría en detrimento de la contribución mucho mayor que pueden brindar en el suministro de liquidez y el

aumento del espacio fiscal manteniendo y ampliando su financiación concesional (nuevos préstamos), concepto denominado “flujo financiero neto” (Banco Mundial, 2020).

Aunque la iniciativa DSSI del G20 y el Club de París puede prorrogarse hasta 2021, es necesario ampliar su alcance, no solo incluyendo a todos los acreedores, sino también extendiendo su cobertura a más países de ingreso medio que afrontan o están al borde de afrontar dificultades de pago; de lo contrario, su implementación es poco probable. Esto muestra la falta de un mecanismo internacional eficaz para aplicar automáticamente moratorias a la escala necesaria en determinadas situaciones catastróficas. Ese mecanismo tendría que ir más allá que la iniciativa DSSI y prever asimismo controles de cambios y de

CUADRO 4.1 Reparto de una asignación de DEG por valor de 1 billón de dólares para los países en desarrollo y las economías en transición en una selección de grupos de países en 2020

Grupos de países	Cuota	Ingreso de una inyección de DEG equivalente a 1 billón de dólares para países en desarrollo y economías en transición	
		(Porcentaje del total de DEG)	(En miles de millones de dólares)
Países en desarrollo de ingreso alto	24,0	611	2,5
Países en desarrollo de ingreso medio	9,5	242	3,4
Países en desarrollo de ingreso bajo	1,5	39	7,3
Economías en transición	4,2	108	4,6
Conjunto de las economías en desarrollo y en transición	39,2	1 000	2,9

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos de la base sobre balanzas de pagos del FMI (Balance of Payments Database).

capital, el financiamiento de empresas en situación concursal y la concesión de préstamos a países con atrasos para minimizar los problemas de liquidez y solvencia asociados a una moratoria.

Otras propuestas de medidas de alivio de la deuda (en lugar de simples suspensiones del reembolso de la deuda) pretenden dar rápidamente un respiro fiscal, pero con miras a permitir que los países en desarrollo participantes sigan teniendo acceso al mercado. Entre ellas figuran los programas de canje de deuda relacionada con la COVID-19 (United Nations, 2020), los programas de canje o conversión de deuda (Bandeira, 2020) y la recompra voluntaria de deuda soberana (Stiglitz y Rashid, 2020). Esas iniciativas suelen entrañar cierto grado de reestructuración de la deuda, sin alcanzar el umbral de las reestructuraciones a gran escala tras una suspensión de pagos. Los programas de recompra voluntaria de deuda soberana tienen la ventaja de que no vinculan el alivio de la deuda a planes de inversión pública y gastos fiscales específicos, lo que proporciona un mayor respiro en el plano fiscal. Esencialmente usan fondos de los donantes y los propios países para recomprar la deuda bilateral y/o la deuda comercial externa (o parte de ella) con

descuento en los mercados secundarios, lo que libera un espacio fiscal considerable sin condiciones. En cambio, los programas de canje de deuda, aunque sean populares para promover el uso de medidas de alivio de la deuda con fines específicos, como la adaptación al cambio climático, las inversiones en los ODS y la respuesta a la crisis de la COVID-19 y posterior recuperación, relegan la aplicación de medidas de alivio de la deuda a los fondos privados o públicos. Ello implica generalmente operaciones de compra de deuda comercial, contrato a contrato. Puede resultar lento, costoso y sujeto a intereses particulares. De manera similar, los programas de conversión de deuda (destinados a convertir los títulos de deuda a corto plazo en nuevos títulos con condiciones favorables), y las correspondientes entidades instrumentales encargadas de llevar a cabo la conversión —no muy distintos de los “bonos Brady” de finales de los ochenta y principios de los noventa— requieren abordar en detalle el problema de los acreedores recalcitrantes, las facilidades para los acreedores privados y el respaldo de los principales bancos centrales. Por consiguiente, los programas de recompra de deuda soberana representan la mejor opción de corto plazo, si se pretende ofrecer espacio fiscal sin condiciones cuanto antes.

Cualquiera que sea la opción (o combinación de opciones) preferida por los países en desarrollo, que dependerá sobre todo de la composición de su deuda pública o con garantía pública (capítulo I), tendrá que ser financiada inicialmente por la comunidad internacional. La reasignación de los DEG existentes a esos fondos, y preferiblemente a los planes de recompra de deuda, debería ser prioritaria para aumentar el espacio fiscal de las economías en desarrollo en un plazo pertinente.

Por último, también se debate acerca de medidas de cancelación inmediata de deuda (en contraposición a las medidas de estructuración), en particular en favor de las economías en desarrollo más pobres muy endeudadas, ya que liberaría recursos fiscales en esas economías de manera permanente y no solo temporal. Por el momento, el FMI ha anulado los reembolsos que debían efectuar los 29 países en desarrollo más pobres en el período de mayo a noviembre de 2020, que ascienden a unos 215 millones de dólares utilizando su Fondo Fiduciario para Alivio y Contención de Catástrofes¹⁰. La generalización de esas cancelaciones de deuda bilateral por los acreedores oficiales (tenedores de la mayor parte de la deuda externa de los países menos desarrollados) requeriría una nueva iniciativa para el

alivio de la deuda multilateral, que sucedería a la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados y su complemento posterior, la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, de finales de los noventa y mediados de la primera década del milenio. Dado que estas últimas iniciativas se prolongaron durante años para conseguir “poco y tarde”, no sería posible organizar con suficiente rapidez la iniciativa de cancelación de la deuda y aún menos lograr la participación de los acreedores privados, de ser necesaria.

Aun así, sigue siendo una posibilidad y además la más inmediata para ofrecer espacio fiscal sin condiciones a las economías en desarrollo más pobres durante la pandemia. De hecho, a menos que se actúe rápidamente, tarde o temprano aparecerá en el paisaje de la deuda internacional la sombra de la cancelación desordenada de la deuda, lo que ocasionaría mayores pérdidas para todas las partes interesadas. Además de otros mecanismos menos directos para proporcionar alivio de la deuda a corto plazo (como los canjes de deuda, los programas de recompra de deuda y los intercambios de deuda), seguirá siendo esencial contar con un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana acordado internacionalmente para plantear la solución de las crisis de la deuda de manera ordenada y justa y situarse en posiciones de deuda sostenibles a largo plazo (capítulo V).

2. Ampliación del espacio fiscal mediante reformas de la tributación internacional

Las medidas de largo plazo encaminadas a ensanchar el espacio fiscal en los países en desarrollo tendrán que superar las restricciones que las normas y prácticas multilaterales imponen a la capacidad de los Estados para movilizar recursos. Ningún país puede resolver debidamente esas restricciones a título individual, sino que es preciso rediseñar radicalmente la arquitectura de la gobernanza económica global, así como sus normas y prácticas multilaterales, de manera que los Estados y especialmente los del mundo en desarrollo puedan recuperar su espacio fiscal.

a) Cooperación internacional en asuntos tributarios en vez de competencia a la baja

Un aspecto fundamental de la acción destinada a revertir el debilitamiento de la capacidad de los Estados para movilizar recursos es la cooperación internacional en materia de políticas

para contrarrestar la disminución de los tipos del impuesto de sociedades. La competencia tributaria con el fin de atraer inversiones extranjeras directas ha reducido considerablemente los tipos impositivos del impuesto de sociedades en estos últimos 40 años, privando a los Estados de valiosos recursos fiscales. La única forma de poner fin a la actual carrera por ver quién rebaja más el impuesto de sociedades es la cooperación internacional. La principal propuesta de reforma es la de introducir un tipo mínimo efectivo de impuesto de sociedades a nivel mundial. La existencia de ese tipo, que podría fijarse entre el 20 % y el 25 %, simplificaría el sistema tributario mundial y propiciaría un aumento de la recaudación tributaria en todos los países (*TDR 2019*).

La coordinación de políticas a nivel internacional es esencial para combatir los distintos mecanismos que emplean las empresas multinacionales con fines de elusión o evasión fiscal. Entre los principales mecanismos que utilizan figuran: el traslado de los beneficios a sociedades participadas con sede en paraísos fiscales, que a su vez transfieren sus pasivos a sociedades participadas radicadas en jurisdicciones de fiscalidad elevada; los precios de transferencia, que consiste en una valoración deliberadamente inexacta de las transacciones intraempresariales transfronterizas, y la explotación de las lagunas de la legislación nacional y los tratados internacionales en materia tributaria. La solución pasa por abandonar el principio de entidad separada, que considera las filiales de las empresas multinacionales como entidades separadas e independientes a efectos impositivos. Puesto que ese principio resulta completamente inadecuado en la economía globalizada de hoy en día, se debería adoptar en su lugar un sistema de tributación unitaria del grupo. Los impuestos generados se distribuirían con arreglo a una fórmula preestablecida o “reparto formulario”. Los criterios para el reparto de los impuestos del grupo de sociedades entre los países donde operan sus entidades podrían ser el empleo, los activos físicos, las ventas totales, o una combinación de distintos indicadores.

b) Mayor transparencia y más voz en el capítulo tributario

Las mejoras en materia de transparencia y el intercambio de información a efectos tributarios reducirían aún más los flujos financieros ilícitos. Un paso importante en este respecto sería el establecimiento

de un registro financiero global en el que figuraran los titulares de los activos financieros en todo el mundo, así como de registros en los que conste la titularidad efectiva (*beneficial ownerships*) de las sociedades (Zucman, 2015). Garantizando el acceso público a esos registros se aliviaría la tarea de control y vigilancia de las administraciones tributarias, lo que sería muy beneficioso para los países en desarrollo con una limitada capacidad institucional. También sería necesaria la información relativa a la distribución por países de los datos financieros básicos de las empresas multinacionales, en particular los impuestos pagados en cada país, lo que permitiría establecer comparaciones entre países y detectar las discrepancias (Murphy, 2012).

Deberían intensificarse los esfuerzos por reducir la evasión fiscal practicada por las empresas multinacionales, que representa miles de millones de dólares de pérdida de ingresos tributarios que hubieran podido destinarse a inversiones productivas en bienes y servicios públicos. Sin embargo, las iniciativas en materia de políticas y mejores prácticas están impulsadas mayoritariamente por las economías desarrolladas, que siguen siendo los principales países de origen de las empresas multinacionales y siguen estando entre las principales jurisdicciones donde impera la confidencialidad, pese a las iniciativas emprendidas recientemente para reforzar los controles y mejorar la transparencia. Las economías en desarrollo y en transición merecen tener más voz en capítulo en los debates y las iniciativas internacionales. Al mismo tiempo, es preciso reconocer explícitamente la influencia de los grupos de presión y los grupos de interés en la elaboración de las políticas nacionales e internacionales y adoptar las contramedidas oportunas. Para culminar esa agenda a nivel internacional, será importante dar un papel más destacado a instituciones de supervisión como el Comité de Expertos sobre Cooperación Internacional en Cuestiones de Tributación de las Naciones Unidas y aprobar una convención internacional contra la elusión y la evasión fiscales (*TDR 2017*). Por su composición universal, las Naciones Unidas es el órgano con mayor legitimidad para armonizar las voces de sus Estados Miembros de distinto tamaño y coordinar los procedimientos de colaboración y coordinación entre países.

c) *La gobernanza internacional en las industrias extractivas*

La generación de ingresos públicos a partir de las industrias extractivas y su utilización para financiar

el desarrollo son esenciales para las estrategias de muchos países en desarrollo. Captar una justa proporción de los ingresos generados por los recursos naturales de un país y decidir su uso para el desarrollo es una responsabilidad del Estado, que no puede transferirse a las empresas privadas que explotan los recursos. Aunque sea posible adoptar algunas medidas adecuadas con ese fin a nivel nacional (*TDR 2014*), es indispensable la cooperación multilateral para evitar que se desencadene una competencia a la baja mediante incentivos fiscales en las industrias extractivas. Las iniciativas que promueven la transparencia, como la Iniciativa para la Transparencia de las Industrias Extractivas (EITI), deberían ser obligatorias en vez de tener carácter voluntario. En lugar de centrarse únicamente en los Estados, la iniciativa debería ampliarse a las empresas productoras y las de compraventa de productos básicos. Además, las modificaciones de los regímenes tributarios y las estructuras de la propiedad realizadas a nivel nacional no deberían ser objeto de represalias judiciales a través de los actuales mecanismos de resolución de controversias en materia de inversiones, que favorecen a los agentes del sector privado. Otras propuestas en este apartado, en particular la de un tipo mínimo efectivo global de impuesto de sociedades y la imposición unitaria de las empresas multinacionales fortalecerían más la gobernanza fiscal internacional en la esfera de las industrias extractivas.

d) *Una arquitectura fiscal internacional renovada para la era de la digitalización*

La creciente digitalización de las transacciones económicas ocasiona una pérdida creciente de ingresos fiscales para los países en todo el mundo. La expansión de la economía digital hace que el marco fiscal internacional, basado en el concepto de establecimiento permanente, resulte cada vez menos pertinente para determinar dónde se crea el valor imponible y la manera de medirlo y distribuirlo entre los países. Empresas que no están físicamente presentes en una jurisdicción tributaria llevan a cabo regularmente actividades económicas a través de Internet. Además, la digitalización conlleva cada vez más transacciones económicas basadas en activos intangibles, como el *software*, los algoritmos o la propiedad intelectual. Estos son activos difíciles de valorar debido a su singularidad, lo que complica la determinación de la base imponible de una transacción. Además, la medición de la actividad digital y los ingresos que genera es materialmente imposible, ya que gran parte de la creación de valor depende de los usuarios que aportan sus datos personales o

crean contenidos. Por último, la compra de productos y servicios en línea dificulta la imposición indirecta, como la recaudación del impuesto sobre el valor agregado (IVA) y los impuestos sobre bienes y servicios, que se basan en el principio de imposición en el país de destino. Estos cuatro aspectos de la economía digital no encajan en unos marcos tributarios como los vigentes, que fueron creados para la economía tradicional.

Sería mucho mejor que el IVA de las transacciones digitales lo aplicara el importador, bien mediante autoliquidación, según el mecanismo conocido como inversión del sujeto pasivo, o bien exigir que los proveedores no residentes se inscriban en un registro a efectos del IVA y recauden y abonen el IVA. En cuanto al impuesto de sociedades, la mejor reforma desde el punto de vista de los países en desarrollo consistiría en aplicar normas fiscales internacionales basadas en una “presencia económica significativa”. Ello crearía un nexo imponible para una empresa

activa en un entorno digital si está presente en una jurisdicción fiscal, bien del lado de la oferta (activos físicos, empleados) o de la demanda (ventas, aportación de datos y contenidos por los usuarios). El hecho de incluir elementos tanto de oferta como de demanda en la definición de la presencia económica significativa también beneficiaría a los países en desarrollo, aun cuando la inmensa mayoría de las empresas de la economía digital que operan a nivel mundial sean de países desarrollados.

La reforma de unas normas asimétricas y unas estructuras rectoras sesgadas es el punto de partida de la renovación de una arquitectura de la gobernanza económica mundial que ya debía haberse realizado hace tiempo. La ampliación del espacio fiscal es uno de los elementos esenciales necesarios para asegurarse de que después de la crisis de la COVID-19 surja una economía global que sea más resiliente, inclusiva desde el punto de vista social, orientada al desarrollo y sostenible desde el punto de vista ambiental.

Notas

- 1 Veáanse Easterly, 2005; World Bank, 2005; Vreeland, 2003; Ortiz *et al.*, 2015; Kentikelenis *et al.*, 2016.
- 2 El sector público comprende las administraciones de nivel federal, estatal/provincial y municipal. No incluye a las empresas públicas que gozan de independencia financiera ni al banco central. Los datos proceden de *Perspectivas de la Economía Mundial* del FMI, de octubre de 2019. Las cifras de 2019 corresponden a las previsiones del FMI en ese momento. La descomposición de la deuda pública se opera en cuatro etapas. En primer lugar, la variación neta del ratio de endeudamiento y el saldo primario proceden directamente de las series del FMI. En segundo lugar, el pago neto de intereses es la diferencia entre los préstamos netos del sector público y el saldo primario. En tercer lugar, el efecto crecimiento es el ratio de endeudamiento neto del ejercicio anterior multiplicado por menos la tasa de crecimiento nominal del PIB y dividido por uno más la tasa de crecimiento nominal del PIB. En cuarto lugar, el efecto de la riqueza es el valor residual, a saber, la diferencia entre la variación del ratio de endeudamiento neto y la suma del saldo primario, el pago de intereses neto y el efecto crecimiento.
- 3 Son dos los factores que contribuyeron a ese resultado: 1) Alemania aprovechó los subsidios indirectos que proporcionaron a sus bancos por medio de los préstamos concedidos a los países periféricos (lo que se consideró un caso de manual de rescate triangular), y 2) las condiciones especiales que se aplican a las obligaciones contraídas por el banco público KfW, que no están consideradas como deuda pública y permitieron una ayuda complementaria a las pymes alemanas.
- 4 La descomposición de la deuda que se hace en este capítulo solo sirve para los ratios de deuda neta. Los datos del FMI no incluyen la dinámica de la deuda neta de la Argentina, China, la Federación de Rusia y la India, por lo que no podemos hacer el mismo análisis de esas economías.
- 5 En razón de la ingente cantidad de permutas de tipos de cambio efectuadas por el Gobierno del Brasil, parte del aumento del pago neto de intereses se debió a la depreciación de la moneda brasileña en 2014-2015.
- 6 Naturalmente, estimar y predecir esas tendencias es un desafío. Por ejemplo, la manera en que las reglas para el ajuste cíclico del presupuesto definen el ciclo presupuestario se basa en el supuesto de que el ingreso real oscila en torno al nivel potencial o normal. Ello inevitablemente propicia el resultado empírico de que la producción potencial siga los ciclos de la economía, cayendo automáticamente cuando cae el ingreso real, por lo que presenta un escaso o nulo margen para lo que se considerarían déficits cíclicos sostenibles (Palumbo, 2013; Costantini, 2017).
- 7 En 1931, el ajuste fiscal que se consideró necesario para defender la libra incluyó un recorte importante

- en las remuneraciones del personal militar, lo que dio lugar a un amotinamiento en la armada británica, seguido del abandono del patrón oro por el Reino Unido pocos días después del incidente (Ereira, 1981). Las consecuencias de las medidas de austeridad adoptadas en Alemania a mediados de los años treinta fueron aún más graves (Galofré-Vilà *et al.*, 2020).
- 8 A menudo se cita esta cifra más baja para asegurarse la aprobación del Congreso de los Estados Unidos (necesaria para toda nueva asignación de DEG por valor superior a unos 650.000 millones de dólares en cualquier período quinquenal), y para no ralentizar el acuerdo internacional.
 - 9 El Instituto de Finanzas Internacionales (IFI) acordó las condiciones de la participación voluntaria del sector privado. Véase también: <https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Regulatory/IIF%20Letter%20Debt%20LICs%20April%202020.pdf>.
 - 10 Véase, por ejemplo: <https://jubileedebt.org.uk/press-release/reaction-to-215-million-of-debt-cancellation-by-imf> (consultado el 30 de julio de 2020).
 - 11 Convenio Constitutivo del FMI, artículo XV.1 a) relativo a la facultad del FMI para asignar DEG, y artículo XVIII. 1 a), relativo al objetivo general de la asignación de DEG por el Fondo. Véase Eichengreen (1996: 117-120), acerca de su origen.
 - 12 A julio de 2020, con el tipo de cambio de la “cesta” equivalente al dólar esta cifra ascendería a 287.000 millones de dólares.
 - 13 Se refiere a las facultades del FMI para “designar” a economías con superávit que han de adquirir DEG de los países deficitarios a fin de facilitar el acceso de estos a monedas fuertes.
 - 14 Cifras basadas en Plant (2020: cuadro 1). Los grupos por categoría de ingreso se basan en la clasificación del Banco Mundial.

Referencias

- Abbas SMA, Blattner L, De Broeck M, El-Ganainy A and Hu M (2014). Sovereign debt composition in advanced economies: A historical perspective. Working Paper No. 14/162. International Monetary Fund.
- Alesina A Ardagna S and Gali J (1998). Tales of fiscal adjustments. *Economic Policy*. 13(27):489–545.
- Alesina AF and Ardagna S (2009). Large changes in fiscal policy: Taxes versus spending. Working Paper No. 15438. National Bureau of Economic Research.
- Alesina A, Barbiero O, Favero C, Giavazzi F, Paradisi M (2017). The effects of fiscal consolidations: Theory and evidence. Working Paper No. 23385. National Bureau of Economic Research. Available at <https://www.nber.org/papers/w23385>.
- Ball L (2009). Hysteresis: Old and new evidence. In: Fuhrer J, Kodrzycki YK, Little JS and Olivei GP, eds. *Understanding Inflation and the Implications for Monetary Policy: A Phillips Curve Retrospective*. Federal Reserve Bank of Boston.
- Ball L (2014). Long-term damage from the Great Recession in OECD countries. Working Paper No. 20185. National Bureau of Economic Research.
- Bandeira M. (2020). UNECA wants to pool African debt to negotiate with creditors. *Jornal Económico*. 5 May. Available at <https://jornaleconomico.sapo.pt/en/news/uneca-wants-to-pool-African-debt-to-negotiate-with-creditors-584635> (accessed 31 July 2020).
- Barbosa-Filho NH (2001). The balance-of-payments constraint: From balanced trade to sustainable debt. *PSL Quarterly Review*. 54(219):381–400.
- Barbosa-Filho NH (2005). International Liquidity and Growth Fluctuations in Brazil. In: Gerald Epstein GA, ed. *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham.
- Blanchard O and Leigh D (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. Working Paper No. 13/1. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf>.
- Blanchard O (2019). Public Debt and Low Interest Rates. Presidential Address at the American Economic Association Annual meeting. *American Economic Review*, 109(4): 1197–1229.
- Blanchard OJ and Summers LH (1986). Hysteresis and the European unemployment problem. *NBER Macroeconomics Annual*:15–90.
- Blanchard O and Summers LH (2019). Secular stagnation requires rethinking macroeconomic policy, especially fiscal policy. Peterson Institute for International Economics Blog. Available at <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/secular-stagnation-requires-rethinking-macroeconomic-policy>.
- Blyth M (2013). *Austerity: The History of a Dangerous Idea*. Oxford University Press, Oxford.
- Breuer C (2019) Expansionary austerity and reverse causality: A critique of the conventional approach. Working Paper Series No. 98. Institute for New Economic Thinking.
- Buiter WH (2007). Seigniorage. Economics Discussion Papers No. 2007-8. Kiel Institute for the World

- Economy. Available at <http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2007-8>.
- Burg DF (2004). *A World History of Tax Rebellions: An Encyclopedia of Tax Rebels, Revolts, and Riots from Antiquity to the Present*. Routledge. New York, NY.
- Buti M, Turrini A, Van den Noord P and Biroli P (2008). Defying the ‘Juncker Curse’: Can reformist governments be re-elected? Economic Papers No. 234. European Commission. Available at https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication12586_en.pdf.
- CEPR (2020). *The World Economy Needs a Stimulus: IMF Special Drawing Rights Are Critical to containing the Pandemic and Boosting the World Economy*. Center for Economic and Policy Research. Washington, D.C.
- Cerra V and Saxena SCH (2008). Growth dynamics: The myth of economic recovery. *American Economic Review*. 98(1): 439–457.
- Ciccone R (2013). Public debt and aggregate demand: Some unconventional analytics. In: Levrero ES, Palumbo A and Stirati A, eds. *Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory: Volume Two*. Palgrave Macmillan. London: 15–43.
- Craven M, Sabow A, Van der Veken L and Wilson M (2020). Not the last pandemic: Investing now to reimagine public-health systems. McKinsey & Company. 13 July. Available at: <https://www.mckinsey.com/industries/public-and-social-sector/our-insights/not-the-last-pandemic-investing-now-to-reimagine-public-health-systems#> (accessed 4 August 2020).
- Costantini O (2017). Political economy of the stability and growth pact. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*. 14(3): 333–350.
- De Long B and Summers L (2012). Fiscal policy in a depressed economy. *Brookings Papers on Economic Activity*. Available at https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2012/03/2012a_delong.pdf.
- Domar E (1944). The “Burden of the Debt” and the national income. *American Economic Review*. 34(4): 798–827.
- Duque D (2020). Auxílio Emergencial faz pobreza cair em plena pandemia. Text published by the Blog of the Brazilian Institute of Economics. Getulio Vargas Foundation. Available at <https://blogdoibre.fgv.br/posts/auxilio-emergencial-faz-pobreza-cair-em-plena-pandemia>.
- Easterly W (2001). The effect of International Monetary Fund and World Bank programs on poverty. Policy Research Working Paper No. 2517. World Bank. Available at <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/19722>.
- Easterly W (2005). What did structural adjustment adjust?: The association of policies and growth with repeated IMF and World Bank adjustment loans. *Journal of Development Economics*. 76(1): 1–22.
- Eichengreen B (1996). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton University Press. Princeton.
- Eichengreen B (2011). *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the Monetary System*. Oxford University Press. Oxford.
- Eichengreen B, El-Ganainy A, Esteves R and Mitchener K (2019). Public debt through the ages. *VoxEU*. 1 April. Available at <https://voxeu.org/article/public-debt-through-ages>.
- Epstein G (2005). *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar Publishing Limited. Cheltenham.
- Ereira A (1981). *Invergordon Mutiny: A Narrative History of the Last Great Mutiny in the Royal Navy and How it Forced Britain Off the Gold Standard in 1931*. Routledge. London.
- Escolano J (2010). A practical guide to public debt dynamics, fiscal sustainability, and cyclical adjustment of budgetary aggregates. Technical Notes and Manuals No. 2010/02. International Monetary Fund.
- Eyraud L, Debrun X, Hodge A, Duarte Lledo V and Pattillo CA (2018). Second-generation fiscal rules: Balancing simplicity, flexibility, and enforceability. Staff Discussion Notes No. 18/04. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2018/04/12/Second-Generation-Fiscal-Rules-Balancing-Simplicity-Flexibility-and-Enforceability-45131>.
- Fatás A and Summers LH (2018). The permanent effects of fiscal consolidations. *Journal of International Economics*. 112: 238–250.
- Furman J (2016). The New View of fiscal policy and its application. *Vox.eu*. 2 November. Available at <https://voxeu.org/article/new-view-fiscal-policy-and-its-application> (accessed on 23 August 2020).
- Gagnon JE (2020). The 2020 US private saving boom: An unexpected result of Covid-19. Peterson Institute for International Economics. Available at <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/2020-us-private-saving-boom-unexpected-result-covid-19>.
- Gallagher K, Ocampo JA and Volz U (2020). It’s time for a major issuance of the IMF’s Special Drawing Rights. *Financial Times*. 20 March.
- Galofré-Vilà G, Meissner CM, McKee M, Stuckler D (2020). Austerity and the rise of the Nazi party. Working Paper No. 24106. National Bureau of Economic Research.
- Gechert S, Horn G, and Paetz C (2019). Long-term effects of fiscal stimulus and austerity in Europe. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. 81(3): 647–666.

- Girardi D, Meloni WP and Stirati A (2020). Reverse hysteresis? Persistent effects of autonomous demand expansions. *Cambridge Journal of Economics*. 44(4): 835–869.
- Godley W and Lavoie M (2012). *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*. Palgrave Macmillan. New York, NY.
- Government of Argentina (2020). Debt Sustainability Guidelines. Available at https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/debt_sustainability_guidelines_0.pdf.
- Guajardo J, Leigh D and Pescatori A (2011). Expansionary austerity: New international evidence. Working Paper No. 11/158. International Monetary Fund.
- G20 (2020). Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting. Communiqué. 15 April. Annex II, p. 12–13. Available at https://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/g20/g20_20200415_01.pdf (Last accessed on 10 August 2020).
- Haavelmo T (1945). Multiplier effects of a balanced budget. *Econometrica*. 13(4):311–318.
- Haltmaier J (2012). Do recessions affect potential output? International Finance Discussion Paper No. 1066. Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Harvey D (2007). *A Brief History of Neoliberalism*. Oxford University Press. Oxford.
- Hudson M (2018). ... *And Forgive Them Their Debts: Lending, Foreclosure and Redemption From Bronze Age Finance to the Jubilee Year*. Islet. New York, NY.
- IMF (2012). *Fiscal Monitor: Balancing Fiscal Policy Risks*. April. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- IMF (2014). *Fiscal Monitor - Back To Work: How Fiscal Policy Can Help*. October. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- IMF (2016). *World Economic Outlook: Too Slow for Too Long*. April. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- IMF (2018). Considerations on the role of the SDR. Policy Paper No. 04/11. International Monetary Fund.
- Jayadev A and Konczal M (2010). When is austerity right? In boom, not bust. *Challenge*. 53(6):37–53.
- Kalecki M (1937). The principle of increasing risk. *Economica*. 4(16):440–447
- Kelton S (2020). *The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and the Birth of the People's Economy*. Public Affairs. New York, NY.
- Kentikelenis AE, Stubbs TH and King LP (2016). IMF conditionality and development policy space, 1985–2014. *Review of International Political Economy*. 23(4):543–582.
- Keynes JM (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Palgrave Macmillan. London.
- Keynes JM (1937). How to avoid a Slump. The Collected writings of John Maynard Keynes. Cambridge University Press, 2012.
- Krugman P (2015). The austerity delusion. *The Guardian*. 29 April.
- Kumar, Manmohan and Jaejoon Woo (2010). Public debt and growth. Working Papers No. 10/147. International Monetary Fund.
- Lindert PH (2003). Why the welfare state looks like a free lunch. Working Paper No. 9869. National Bureau of Economic Research. Available at <http://www.nber.org/papers/w9869>.
- Lindert PH (2009). *Growing Public: Social Spending and Economic Growth since the Eighteenth Century*. Cambridge University Press. Cambridge.
- Lledó V, Yoon S, Fang X, Mbaye S, and Kim Y (2017). Fiscal rules at a glance. Background Paper. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/Fiscal%20Rules%20at%20a%20Glance%20-%20Background%20Paper.pdf>.
- Mauro P and Zhou J (2020). r minus g negative: Can we sleep more soundly? Working Paper No.20/52. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/03/13/r-minus-g-negative-Can-We-Sleep-More-Soundly-49068>.
- Minsky HP (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press. New Haven and London.
- Moreno-Brid JC (1998). On capital flows and the balance-of-payments-constrained growth model. *Journal of Post Keynesian Economics*. 21(2): 283–298.
- Murphy R (2012). How companies avoid tax – a quick summary in 8,000 words. Available at <http://www.taxresearch.org.uk/Blog/2012/01/06/how-companies-avoid-tax-a-quick-summary-in-8000-words/> (accessed 31 July 2020).
- OECD (2020). Beyond containment: Health systems responses to COVID-19 in the OECD. Organisation for Economic Co-operation and Development. Available at <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/beyond-containment-health-systems-responses-to-covid-19-in-the-oecd-6ab740c0/>.
- Ortiz I, Cummins M, Capaldo J and Karunanethy K (2015). The decade of adjustment: A review of austerity trends 2010–2020 in 187 countries. Extension of Social Security Working Paper No. 53. International Labour Organization, Columbia University and The South Centre.
- Palumbo A (2013). Potential output and demand-led growth. In: Levrero ES, Palumbo A and Stirati A, eds.

- Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory: Volume Two*. Palgrave Macmillan. London: 92–119.
- Perotti R (2011). The “austerity myth”: Pain without gain. Working Paper No. 17571. National Bureau of Economic Research.
- Plant M (2020). Making the IMF’s Special Drawing Rights Work for Covid-19 Economic Relief. Center for Global Development Note. Available at <https://www.cgdev.org/publication/making-imfs-special-drawing-rights-work-covid-19-economic-relief>. (accessed 09 August 2020).
- Rachel L and Summers LH (2019). On falling neutral real rates, fiscal policy, and the risk of secular stagnation. Brookings Papers on Economic Activity. Available at <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2019/03/On-Falling-Neutral-Real-Rates-Fiscal-Policy-and-the-Risk-of-Secular-Stagnation.pdf>.
- Saez E and Zucman G (2019). *The Triumph of Injustice: How the Rich Dodge Taxes and How to Make Them Pay*. W.W. Norton. New York, NY.
- Sandhu M (2020). Tax and spend is the new economic orthodoxy. *Financial Times*. 4 August. Available at <https://www.ft.com/content/38aee220-ad44-455a-853d-add171e73c00>.
- Sargent TJ and Wallace N (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. Quarterly Review. Federal Reserve Bank of Minneapolis. Available at <https://www.minneapolisfed.org/research/quarterly-review/some-unpleasant-monetarist-arithmetic>.
- Sargent TJ (2018). *The Conquest of American Inflation*. Princeton University Press. Princeton and Oxford.
- Scott D (2020). Coronavirus is exposing all of the weaknesses in the US health system. *Vox*. Available at <https://www.vox.com/policy-and-politics/2020/3/16/21173766/coronavirus-covid-19-us-cases-health-care-system>.
- Seccareccia M and Lavoie M (2019). Central banks, secular stagnation, and loanable funds. 3 September. Available at <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/central-banks-secular-stagnation-and-loanable-funds> (accessed on 23 August 2020).
- Shiller RJ (2010). Stimulus, without more debt. *The New York Times*. 25 December. Available at <https://www.nytimes.com/2010/12/26/business/26view.html>.
- Shiller RJ (2011). “Taxing and spending, in balance. *The New York Times*. 23 July. Available at <https://www.nytimes.com/2011/07/24/business/economy/tax-and-spend-but-keep-your-balance-economic-view.html>.
- Standing G (2020). *Battling Eight Giants: Basic Income Now*. I.B. Tauris. London.
- Stiglitz J and Rashid H (2020). Averting catastrophic debt crises in developing countries: Extraordinary challenges call for extraordinary measures. Policy Insight No. 4. Centre for Economic Policy Research. Available at https://cepr.org/sites/default/files/policy_insights/PolicyInsight104.pdf (Last accessed on 10 August 2020).
- Storm S (2019). Summers and the road to Damascus. Institute for New Economic Thinking Blog. 3 September. Available at <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/summers-and-the-road-to-damascus> (accessed on 23 August 2020).
- Summers LH and Stansbury A (2019). Whither central banking? *Project Syndicate*.
- Thirlwall AP (1979). The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. *BNL Quarterly Review* 32 (128): 45–53.
- Thirlwall AP and Hussain M (1982). The balance of payments constraint, capital flows and growth rate differences between developing countries. *Oxford Economic Papers*. 34(3):498–510.
- Tooze A (2020). The death of the central bank myth. *Foreign Policy*. May 13.
- UNCTAD (2020a). The Covid-19 Shock to Developing Countries: Towards a “whatever it takes” programme for the two-thirds of the world’s population being left behind. *Trade and Development Report 2019 Update*. March. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gds_tdr2019_covid2_en.pdf.
- UNCTAD (2020b). From the Great Lockdown to the Great Meltdown: Developing Country Debt in the Time of Covid-19. *Trade and Development Report 2019 Update*. April. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsinf2020d3_en.pdf (Last accessed on 10 August 2020).
- UNCTAD (TDR 2011). *Trade and Development Report 2011: Post-crisis Policy Challenges in the World Economy*. (United Nations publication. Sales No. E.11.II.D.3. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2014). *Trade and Development Report 2014: Global Governance and Policy Space for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.14.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2016). *Trade and Development Report 2016: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth*. (United Nations publication. Sales No. E.16.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report, 2017: Beyond Austerity: Towards a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and The Free Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report, 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United

- Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. New York and Geneva).
- United Nations (2020). *Secretary-General Report on Debt and COVID-19: A Global Response in Solidarity*. April. Available at https://www.un.org/sites/un2.un.org/files/un_policy_brief_on_debt_relief_and_covid_april_2020.pdf (accessed 30 July 2020).
- Vreeland JR (2003). *The IMF and Economic Development*. Cambridge University Press. Cambridge.
- Wiese R, Jong-A-Pin R and de Haan J (2018). Can successful fiscal adjustments only be achieved by spending cuts? *European Journal of Political Economy*. 54:145-166.
- Wigglesworth R (2020). Time for action on America's Darwinian debt struggle. *Financial Times*. 24 August.
- World Bank (2005). *Economic Growth in the 1990s: Learning From a Decade of reform*. World Bank. Washington, D.C.
- World Bank (2020). Protecting the Poorest Countries: Role of the Multilateral Development Banks in times of Crisis. Explanatory Note. 7 July. Available at <http://pubdocs.worldbank.org/en/976541595021399817/DSSI-Explanatory-Note.pdf> (accessed 10 August 2020).
- Wren-Lewis S (2018). How the broadcast media created mediamacro. *VoxEU*. 20 June. Available at <https://voxeu.org/content/how-broadcast-media-created-mediamacro>.
- Zucman G (2015). *The Hidden Wealth of Nations: The Scourge of Tax Havens*. Chicago University Press. Chicago, IL.

ASEGURAR LA MEJOR RECUPERACIÓN: REPENSAR EL MULTILATERALISMO



A. Introducción

Además de sus inmediatas repercusiones médicas, económicas y sociales, la pandemia de COVID-19 brinda la oportunidad de replantear en profundidad el sistema de relaciones económicas internacionales tal como ha evolucionado desde la Segunda Guerra Mundial, y en particular en las últimas cuatro décadas. De hecho, todo el debate sobre cómo asegurar una mejor recuperación quedará en papel mojado si no se reconocen los errores cometidos en el pasado reciente y si no se asume un compromiso que permita reconfigurar las normas de la economía global para que esta redunde en beneficio de las personas y el planeta.

La narrativa multilateral dominante antes del brote de COVID-19 era el relato de un constante perfeccionamiento del orden internacional liberal establecido a partir de 1945, gracias al abandono del sistema de tipos de cambio fijos en la década de 1970, la apertura de los países en desarrollo tras la crisis de la deuda de principios de la década de 1980 y el derrumbe del bloque soviético a finales de esa década, la creación de la OMC en 1995, la aparición del euro y finalmente la integración de China y otras economías emergentes en un mundo de cadenas mundiales de suministro cada vez más complejas. Mientras que con el nuevo milenio las cifras de la pobreza extrema comenzaron a disminuir, el ascenso de los BRIC fue anunciado a los cuatro vientos como el preámbulo de un mundo verdaderamente multipolar. Para algunos autores, la historia había llegado a su fin y nos esperaban siglos de aburrimiento (Fukuyama, 1989).

La Crisis Financiera Global supuso un jarro de agua fría para esta narrativa de color rosa, pero aun así sigue en pie. Posteriormente, el Brexit y la aparición de unos dirigentes políticos virulentamente nacionalistas fueron los causantes de otras tantas crisis de ansiedad, pero estos episodios han sido tratados como si fuesen aberraciones culturales o casos de desinformación. Sin embargo, este relato no tiene

ningún recato en dejar de lado las fragilidades y tensiones del orden internacional que se han venido gestando durante más de dos décadas. Además, las últimas crisis son, al menos en parte, resultado de dichas fragilidades y tensiones y no de acontecimientos repentinos que, desafiando la lógica, hubiesen manifestado espontáneamente.

Tampoco la crisis de la COVID-19 ha aparecido por generación espontánea. Tiene sus raíces, en parte, en un modelo de crecimiento extractivo que se ha extendido a la forma en que fabricamos los alimentos y donde prima la reducción de costos y el rendimiento a corto plazo en detrimento de las inversiones a largo plazo y de un compromiso con las futuras generaciones y sus necesidades. Además, ha puesto de manifiesto en toda su magnitud la brecha económica que sigue separando al mundo en desarrollo del desarrollado. Para muchos países y regiones en desarrollo la posibilidad de otra década perdida es palpable, pero también hay muchas comunidades en todo el mundo desarrollado que ahora empiezan a vislumbrar la posibilidad de un futuro similar.

Los países en desarrollo, como se examinó en el capítulo I, ya tuvieron que enfrentarse a un giro radical y sin precedentes en los flujos de capitales provocado por un pánico financiero global a principios de marzo, en muchos casos antes de que el nuevo virus, el coronavirus, traspasara realmente sus fronteras. La brusca caída de los ingresos de exportación generó una agresiva espiral deflacionista y agudizó la crisis de deuda en gran parte del mundo en desarrollo. La pobreza extrema se recrudece junto con una mayor incidencia del hambre y la malnutrición. Los servicios de salud están al borde del colapso incluso en los países en desarrollo de ingreso medio. Además, el dilema entre trabajar o quedarse en casa no es realista cuando la informalidad laboral es un rasgo primordial de la vida económica.

El año de la COVID-19 es el momento perfecto para invocar el espíritu del multilateralismo que inspiró a los responsables de las políticas después de los horrores de la Segunda Guerra Mundial, y también para que recordemos lo que se ha perdido por el camino desde entonces. “Las enfermedades económicas son extremadamente transmisibles”, dijo el Presidente estadounidense Franklin Delano Roosevelt en su discurso de apertura de la conferencia de Bretton Woods. “De ahí que se pueda afirmar que la salud económica de cada país es un asunto que concierne a todos sus vecinos, tanto los cercanos como los menos cercanos. Solo con una economía mundial dinámica, sana y expansiva puede progresar el nivel de vida de cada una de las naciones hasta alcanzar cotas que permitan hacer realidad las esperanzas depositadas en el futuro”.

Las economías más ricas del mundo se han topado de frente con un sistema que ellas mismas construyeron y además en unas condiciones que les permitieron escoger las reglas y principios que mejor se adaptaban a sus propios intereses económicos, pero que ahora muestran una fragilidad que difícilmente podrían haber imaginado hace solo unos pocos años. Las cadenas de suministro se han fracturado, lo que ha generado una escasez de material médico esencial, equipos de protección y principios activos de medicamentos fundamentales, dejando al mismo tiempo sin cobrar a los proveedores. Es patente que no son resilientes los modelos de gobernanza corporativa que hacen hincapié en la reducción de costos en aras de unas sustanciales ganancias trimestrales. Ya no son tabú conceptos como los de “autonomía estratégica” —denegada a los países en desarrollo bajo un interminable diluvio de improperios contra las versiones políticamente distorsionadas del libre mercado y el elogio de las virtudes de la competencia.

La crisis de la COVID-19 también ha puesto de manifiesto los inconvenientes de un mundo financierizado y atrapado en la compraventa frenética de activos existentes y al mismo tiempo dependiente de un flujo interminable de deudas e impregnado de una cultura del riesgo moral. Por tercera vez en solo dos décadas, los principales bancos centrales se han visto en la necesidad de apuntalar a una escala gigantesca a los mercados financieros para salvar un modelo económico imperfecto que, como casi unánimemente se admite, ha aumentado la desigualdad y socavado la democracia¹. La clase inversionista ha obtenido buenos resultados en 2020, los multimillonarios han aumentado su fortuna, las grandes empresas han disfrutado de la generosidad de los bancos centrales

y los poderosos monopolios digitales han fortalecido su posición.

Los responsables de la formulación de políticas de las economías avanzadas se han mostrado dispuestos, ante la crisis actual, a considerar toda una serie de medidas, rompiendo con ello ciertos tabúes con el objetivo de estabilizar y activar de manera segura sus economías, aunque sin saber todavía por cuánto tiempo. Las voces de Keynes, Lerner, Polanyi, apenas audibles en las últimas décadas han recibido con todo merecimiento una atención largo tiempo esperada. Se huele el cambio: empiezan a verse con nuevos ojos temas como la fiscalidad y el gasto; ha renacido el interés por la política industrial, e ideas como el apoyo a un ingreso básico universal, el empleo garantizado y el financiamiento funcional han captado la atención de los círculos políticos de máximo nivel. Sin embargo, no está claro todavía si se trata o no de una señal de un sentido más amplio de “unidad” y de adhesión a unas “reformas radicales [...] para forjar una sociedad que funcione en favor de todos”, para parafrasear al *Financial Times*². A nivel internacional esta observación es especialmente acertada, pues la idea de una sociedad global mutuamente responsable de garantizar la paz y la prosperidad que enardeció a los dirigentes mundiales de hace unos 75 años parece un recuerdo cada vez más lejano.

Todavía hay consciencia de que una respuesta eficaz a una pandemia de alcance mundial exige unas medidas y una coordinación colectivas también mundiales. Sin embargo, el sistema multilateral encargado de esa tarea, en particular desde la Crisis Financiera Global, lleva tiempo luchando por demostrar su eficacia y mantener su pertinencia. Que la crisis actual llegue a provocar una implosión del sistema o sirva para abrir un nuevo capítulo en la cooperación internacional sin duda dependerá sobre todo de cómo evolucionen las corrientes políticas de las principales potencias económicas. Con todo, lo que parece cierto es que para evitar la posibilidad de una hecatombe será necesario planear un futuro distinto y al mismo tiempo resolver la actual crisis en todas sus dimensiones. Los artífices originales del multilateralismo del final de la Segunda Guerra Mundial tenían no pocos problemas inmediatos que resolver, aun cuando su propósito fuese construir un futuro mejor. Dada la escala y la profundidad de la crisis de la COVID-19 y los problemas arrastrados y no resueltos, las potencias mundiales hegemónicas están obligadas a superar este desafío.

Dicho esto, hace solo una década se prometió una renovación de las aspiraciones de 1945 en respuesta

a la Crisis Financiera Global, promesa que ha quedado incumplida. En cambio, una vez estabilizado el sistema financiero, gracias a la gran profusión de inyecciones de recursos públicos, rápidamente cayó en saco roto el debate sobre un nuevo orden económico. Volvió a imponerse la vigencia del modelo ortodoxo de siempre y hasta la fecha aún no se ha resuelto el problema de las desigualdades y fragilidades subyacentes que ha creado la crisis. Ante la amenaza de un colapso ambiental, que se ha vuelto cada vez más acuciante en la última década, y de una crisis como la actual, que no cesa de intensificar el estrés sobre el entorno natural, renunciar en este momento a planificar con miras al futuro provocará que no tarde en desaparecer cualquier expectativa de una mejor recuperación.

En los capítulos anteriores se ha pasado revista al estado actual de la economía global ante la crisis de la COVID-19, se ha advertido de la posibilidad de que se repita otra década perdida, lo que disipará toda esperanza de alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible de aquí a 2030, y se han presentado argumentos en favor de un tipo diferente de recuperación basada en una ambiciosa estrategia de estímulo, redistribución y regulación. Huelga decir que para conseguir esta meta es preciso contar con un Estado más activo y un espacio más amplio para la acción pública, tanto a nivel nacional como internacional.

El aparato intelectual de la hiperglobalización ya ha retomado la ofensiva ante la posibilidad de cambio. Objetan que los presuntos beneficios que brinda el “libre comercio” —ya se midan estos en una mayor eficiencia, menor precio de los bienes de consumo o la reducción de la pobreza— serán sacrificados en aras de una intervención estatal desenfundada, un regreso, que es un retroceso, al nacionalismo y la adopción de políticas de empobrecimiento del vecino. Ya se oyen advertencias acerca del despilfarro del sector público y de la reaparición del espectro escalofriante de una inflación galopante. Lo cierto es que, si repasamos la historia, apenas se habla de gestionar la globalización de una manera más justa y equitativa salta a la palestra el manido, y cada vez más acartonado, estribillo neoliberal del “Estado contra el mercado”.

La conjunción de un repliegue nacional y una reglobalización sería un desastre para los pueblos y el planeta, aun suponiendo que esa agenda se aplicase menos agresivamente de cómo se ha hecho tras la Crisis Financiera Global. En cambio, lo que se necesita es un sistema más colectivo de cooperación económica

internacional que haga desaparecer la división del mundo en zonas de pobreza y zonas de abundancia y aporte prosperidad para todos, así como buscar vías que permitan aprovechar los recursos humanos y materiales del mundo para acabar con la pobreza en todos sus rincones y *restablecer la salud ambiental del planeta*. Este propósito (salvo la frase final en cursiva) fue el desafío que los países aceptaron en cuanto comunidad internacional cuando se fundó la UNCTAD en 1964. Por ello, es preciso recuperar ese espíritu.

Dado que en todas partes las vidas y los medios de subsistencia saludables ahora son mucho más dependientes de las fuerzas económicas, epidemiológicas y ambientales, la recuperación no puede lograrse en cada país separadamente. La cooperación y la coordinación internacionales son esenciales para asegurar una mejor recuperación. Sin embargo, hasta la fecha la respuesta del sistema multilateral ha sido inconsistente y fragmentada, además de extremadamente insuficiente en relación con las necesidades; en particular, en los países en desarrollo, en los que un déficit financiero estimado entre 2 y 3 billones de dólares amenaza con abocarles a otra década perdida (UNCTAD, 2020a).

Sin embargo, no puede perseguirse el resurgimiento del multilateralismo como un mero ejercicio de nostálgica regresión. En los resultados de las deliberaciones de Bretton Woods y San Francisco se pusieron de manifiesto las graves debilidades y las carencias importantes del funcionamiento del sistema de posguerra, en particular en el caso de los países en desarrollo. Además, tanto los países desarrollados como los países en desarrollo se han integrado en la actual división internacional del trabajo de una manera diferente a como lo estaban antes. Entretanto, el eje geopolítico de las relaciones internacionales se ha inclinado hacia Asia Oriental. En esa región el rápido ritmo de formación de capital, el uso extensivo de la política industrial y la adopción de un enfoque más estratégico de la integración han sido las constantes (aunque en evolución) del modelo de economía mixta de los países que la conforman. Sin embargo, dados los múltiples desafíos sistémicos a los que nos enfrentamos en la actualidad, no es el momento —como dijo Martin Luther King, ante un mundo que se enfrentaba al arraigado legado del racismo, el militarismo y la pobreza endémica— de “abrir un paréntesis ni de tomar el tranquilizante del gradualismo”.

En la siguiente sección se examina brevemente la historia del multilateralismo, prestando una especial atención a las circunstancias de las economías avanzadas que posibilitaron su surgimiento en 1945,

la gradual subida del tono de voz de los países en desarrollo en su estructura y el eventual vaciamiento de sus intenciones originales, a partir de la década de 1980, cuando el sistema financiero comenzó a zafarse de sus ataduras. En la sección C, se analiza la forma en que las fuerzas de lo que, con no pocas críticas, se denomina *hiperglobalización*, revelaban las fisuras del sistema multilateral antes de que la crisis de la COVID-19 las sacara a relucir, esta vez de forma

dramática. En la última parte, esto es, la sección D, se sugieren una serie de reformas de la arquitectura multilateral que permitirían gestionar una retirada segura de la hiperglobalización sin infligir los costos que conllevaron los acontecimientos de la década de 1930, incorporar principios al sistema que estén en consonancia con los objetivos de la Agenda 2030, y establecer un modelo más democrático y menos hegemónico de gobernanza mundial.

B. Multilateralismo: una historia fracturada

La globalización, entendida como la interacción cada vez más amplia y frecuente de la actividad humana más allá de un espacio territorial bien definido, ha sido un rasgo de la vida de las sociedades durante muchos siglos. Sin embargo, su forma económica contemporánea está estrechamente ligada al surgimiento de los Estados nación. Cuando esos Estados se volvieron más interdependientes, surgieron modalidades de cooperación y coordinación para hacer frente a los conflictos entre ellos y para gestionar los problemas comunes.

Los pensadores utópicos del siglo XIX vieron en una serie de conferencias internacionales sobre cuestiones concretas (los desafíos planteados para la salud

pública, las nuevas tecnologías de la comunicación y la seguridad alimentaria) el germen de un mundo sin fronteras nacionales (véase el recuadro 5.1). En gran medida se trataba de ejercicios efímeros y las estructuras de apoyo que surgieron (como la Unión Telegráfica Internacional en 1865) eran pequeñas y carecían de un amplio respaldo y de influencia política. La Primera Guerra Mundial transformó la naturaleza y el alcance del proyecto multilateralista. Se crearon instituciones permanentes tras los acuerdos de posguerra con la creación de la OIT y la Sociedad de las Naciones como secretarías con plenos poderes para desempeñar la función de garantes de la paz y contribuir a recuperar la estabilidad del orden internacional anterior a la guerra.

RECUADRO 5.1 El multilateralismo: una idea esquivada

En todo el mundo la búsqueda personal de seguridad, dignidad, inclusión y prosperidad ha descansado durante mucho tiempo en las bases institucionales del Estado nación, y en gran medida aún lo sigue haciendo. Ese nacionalismo —entendido generalmente como el pegamento ideológico de una comunidad imaginada unida a un determinado espacio geográfico cuya seguridad y prosperidad descansa en un cuerpo compartido de reglas y normas observadas por un conjunto de instituciones estatales— está en el ADN de la experiencia humana contemporánea (Ralston Saul, 2005). Sin embargo, el nacionalismo no es independiente del internacionalismo, que implica la interacción económica, política y cultural de los distintos Estados nación. Tanto el nacionalismo como el internacionalismo pueden adquirir una connotación positiva (inclusiva y colaborativa) o negativa (exclusiva y opresiva). El resultado no se articula tanto en torno a cuestiones de identidad como a las relaciones de poder dentro de los países y entre ellos.

El multilateralismo es una forma particular de implicación institucional con el fin de resolver los problemas comunes que surgen en un mundo interdependiente. Según un investigador de las relaciones internacionales y antiguo funcionario de las Naciones Unidas, John Ruggie (1992, pág. 571), “el multilateralismo es una forma institucional que coordina las relaciones entre tres o más Estados sobre la base de principios de conducta ‘generalizados’ [...] sin tener en cuenta los intereses particulares de las partes o las exigencias estratégicas que puedan existir en cualquier caso concreto”. El multilateralismo es sencillamente un intento de establecer un ámbito público en el plano internacional que sea algo más que la mera suma de los actos de cada Estado. Para que esto suceda, esos Estados deben ceder voluntariamente parte de su autoridad y legitimidad a las instituciones internacionales y aceptar respetar las medidas colectivas que esas instituciones promuevan para hacer frente a los desafíos comunes.

Tomando como referente la esfera pública nacional, los desafíos multilaterales suelen describirse como bienes públicos, como la paz y la seguridad, la estabilidad económica y una ciudadanía con un buen nivel de salud y

educación. Un sistema en que el “comportamiento parásito” de un país puede diluir o socavar los esfuerzos de otros por alcanzar el objetivo deseado. Por consiguiente, se considera que es necesario ceder algo de su soberanía a un organismo internacional que cuente con los conocimientos técnicos necesarios para reconocer los retos y ofrecer posibles soluciones cuando su propósito es proporcionar y mantener estos *bienes públicos globales*.

Sin embargo, proporcionar bienes públicos globales no agota el catálogo de posibles desafíos multilaterales. La protección de los recursos comunes, tanto naturales (como la atmósfera y los océanos) como sociales (como el conocimiento y el patrimonio), que deberían estar a disposición de todos, supone la existencia de *bienes comunes globales*, que, de no gestionarse, podrían acabar siendo escasos u objeto de saqueo o abuso por parte de fuerzas depredadoras. En un ámbito tan cuestionado como este, en que intervienen unos protagonistas que son más débiles y otros que son más fuertes, solo la gerencia y cooperación internacionales pueden garantizar unos resultados equitativos.

Los límites de la esfera pública no es que sean más inmutables a nivel internacional que en el plano nacional. En ambos casos, esos límites están determinados por reglas, principios y normas que determinan qué retos deben priorizarse, qué políticas e instrumentos deben emplearse para hacerles frente y cómo se reparten los costos y beneficios que conllevan. La cuestión de si la cooperación y la coordinación internacionales podrían o no ayudar a superar esos retos y, en caso afirmativo, de qué manera, adquiere una dimensión ideológica cuando se trata de establecer el marco de las *políticas públicas globales*.

El diseño de instituciones para gestionar estos retos colectivos y los principios que deben adoptar para hacerlo, han sido objeto de un debate permanente a lo largo de dos siglos en los que se constata que los esfuerzos por hacer avanzar un programa multilateral se han intensificado después de períodos de agitación y conflicto extremos. Especialmente las guerras mundiales del siglo XX surtieron ese efecto porque eran mucho más que una movilización militar, al igual que sus crisis económicas, y porque causaron unos niveles de sufrimiento sin precedentes. Por ello, hubo un cambio en las actitudes respecto al uso de los recursos públicos y la estructura y el funcionamiento de las instituciones y las políticas públicas.

En este tránsito se observa una evolución que se manifestó en tres concepciones diferentes de lo que es la gobernanza multilateral (Mazower, 2013). La primera es una concepción constitucionalista, según la cual los Estados nacionales pierden gran parte de su poder soberano, o (en sus interpretaciones más utópicas) paulatinamente desaparece por completo, delegándolo en alguna forma de autoridad supranacional que es responsable ante la comunidad mundial y se rige por firmes convicciones morales y una sólida doctrina jurídica. La segunda es más tecnocrática, pues se basa en la presencia de una estructura técnico-administrativa internacional que se ocupa de un conjunto convenido de normas y principios universales y que tiene los conocimientos técnicos y la experiencia necesaria para arbitrar entre Estados miembros y fomentar la cooperación entre ellos. La última concepción es más política y se fundamenta en la presencia de un poder hegemónico que asume la responsabilidad de coordinar los actos colectivos, aunque exhibe cierto grado de autocontrol y adopta un tipo de gestión comprensiva que atempera su propio interés e influencia.

Estas concepciones del multilateralismo obviamente son más una tipología ideal que una descripción de su concreción histórica. De hecho, en la práctica el multilateralismo siempre ha sido un híbrido que ha posibilitado que una potencia dominante haya querido y haya podido coordinar la acción colectiva reservando al mismo tiempo un espacio para la intervención de expertos internacionales y permitiendo que las instituciones internacionales tengan la autoridad suficiente para servir de contrapeso (parcial) de su propia influencia y autoridad.

Sin embargo, un mundo de imperios derrumbados, Estados inseguros, cambiantes relaciones de poder económico y crecientes tensiones políticas dista mucho de ser el escenario adecuado para al menos tener una ligera idea de lo que supone la cooperación internacional en el logro de objetivos comunes, y mucho menos para mejorar las condiciones laborales. Además, uno de los cometidos de la Sociedad de las Naciones era la de promover el credo liberal en materia de economía internacional. Sin embargo, la Sociedad de las Naciones en realidad nunca fue concebida, ni desde un punto administrativo

ni ideológico, para gestionar los desequilibrios ni encontrar las soluciones de compromiso que había dejado pendientes la guerra y, en particular, las profundas (e interconectadas) fisuras económicas y políticas que se abrieron entre los países fuertemente endeudados y los países acreedores y sus consiguientes luchas distributivas.

La Sociedad de las Naciones nada más iniciar su andadura se topó de bruces con una crisis humanitaria que adquiriría cada vez mayores proporciones como resultado de una superposición de desastres de salud

pública (desde la pandemia mundial de gripe hasta la propagación del tifus), crisis de refugiados (en particular en Europa Oriental y Oriente Medio) y una serie de crisis económicas (en particular, en Europa Occidental y Central). En cuanto a la salud pública, la Sociedad de las Naciones se labró una buena reputación por la independencia de su capacidad técnica y de su labor de recopilación de información, lo que le permitió asumir cada vez mayores competencias (Mazower, 2013)³.

Sin embargo, sus esfuerzos de recuperación económica habría que estudiarlos con mayor circunspección. Ideológicamente, la Sociedad de las Naciones propugnaba una “reglobalización” tras el colapso de los flujos comerciales y de capitales durante la guerra y los instrumentos que eligió fueron: el regreso al patrón oro, la austeridad fiscal, la independencia del banco central y la flexibilidad del mercado laboral⁴. En las conferencias internacionales, organizadas en su mayoría por los Estados Unidos en cuanto principal acreedor, se trataron los principales problemas económicos de la época. Esa estrategia descansaba en un sentido de la previsibilidad y la estabilidad propio del período prebélico —una “gran moderación” que se remontaba a la década de 1870— basado en el axioma de la infalibilidad de las fuerzas del mercado y las virtudes del patrón oro, no solo como contrapeso al accionar del Estado, sino como brújula moral para los responsables de las políticas⁵.

Sin embargo, la estabilidad económica de la pereguerria no fue tanto resultado de las fuerzas autónomas del mercado, sino que obedeció más bien a la gestión política de una potencia industrial, Gran Bretaña, respaldada por los recursos de un imperio con unos profundos mercados financieros y una poderosa armada. En la segunda mitad del siglo XIX, Gran Bretaña ya quería y podía proporcionar el sostén estructural de un sistema monetario internacional estable vinculado a la convertibilidad del oro, la libre circulación de capitales y una red de coordinación no oficial instrumentada por un Banco de Inglaterra capaz de movilizar importantes recursos de manera temporal para reaccionar contra crisis imprevistas, crisis que de lo contrario hubieran supuesto una amenaza para la estabilidad del sistema (Eichengreen, 1996)⁶. Dado que después de 1918 los Estados Unidos no estaban dispuestos a asumir ese papel, la Sociedad de las Naciones nunca pudo suplir la falta de coordinación entre los principales protagonistas ni impedir que factores perturbadores, como los desequilibrios económicos y las presiones deflacionistas a nivel nacional, se extendieran a la

esfera internacional y desde ese ámbito de nuevo al nacional (Temin y Vines, 2013: capítulo 2).

1. El período de entreguerras: de la reglobalización a una mejor reconstrucción

Los tropiezos de la Sociedad de las Naciones acabaron finalmente con la Gran Depresión. La Conferencia Económica Mundial, celebrada en Londres en 1933, donde la Sociedad de las Naciones actuó como secretaria provisional, fue la última jugada del internacionalismo liberal de la posguerra en una partida que el nuevo Presidente electo de los Estados Unidos ya había decidido abandonar. Aunque el ejecutivo de Roosevelt era un híbrido de internacionalistas liberales y reformistas partidarios de nuevas políticas (esto es, del *New Deal*), fueron estos últimos los que ofrecieron soluciones concretas al vital problema económico del desempleo de masas.

Roosevelt comprendió que la transformación económica necesaria para vencer al desempleo de masas, no solo tendría que empezar en casa, sino que exigía además un tipo de Estado diferente del que heredó de su predecesor y un conjunto de políticas económicas que fuesen distintas de las promovidas por un capital que no quería cortapisas a su libertad de movimientos (Katznelson, 2013: capítulo 7). Si bien la recuperación económica nacional primó sobre la estabilidad económica internacional, el *New Deal* no fue un simple giro hacia el aislacionismo, sino más bien un programa radical para remodelar el ámbito público tanto a nivel nacional como internacional (Patel, 2016: 4). De hecho, el ejecutivo de Roosevelt rápidamente estuvo dispuesto a reintegrarse a la escena internacional tras su salida del patrón oro en junio de 1933, que se inició con la adhesión de los Estados Unidos a la OIT en 1934, pasando por la aprobación de una legislación que permitía acuerdos comerciales recíprocos por decreto presidencial y la adopción de una postura menos militarista hacia los países de Centroamérica y América del Sur.

Cuando se celebró la Conferencia de Bretton Woods en 1944, los Estados Unidos ya habían consolidado aún más su posición hegemónica en la economía internacional, gracias a su recuperación relativamente fuerte tras la crisis que desató la Gran Depresión y la expansión de su economía durante la guerra. También, desde un punto de vista institucional, político e ideológico, estaban en posición de asumir un papel hegemónico, papel, por otra parte, que no hundía sus raíces ni en el libre comercio ni en un

pasado colonial, y además con un sector financiero con las alas cortadas sin contemplaciones.

En particular, el *New Deal*, desde su concepción, se fraguó en torno a la idea de “interdependencia”, que Roosevelt definió como “nuestra mutua dependencia unos de otros, de personas, de empresas, de industrias, de pueblos, de ciudades, de estados, de naciones” y que, a su vez, estaba estrechamente vinculada a un compromiso de “fraternidad, o responsabilidad mutua o comprensión de la justicia social” (Rauchway, 2018: 105-106). Esta visión del desafío político visto a través de una lente bifocal de interdependencia y justicia social se extendió al ámbito internacional en Bretton Woods (y al año siguiente a unas Naciones Unidas plenamente funcionales)⁷.

Las negociaciones de Bretton Woods se caracterizaron por un idealismo inevitablemente mucho menos marcado (Conway, 2014). Sin embargo, en ellas se establecieron las condiciones institucionales *sine qua non* para la instauración de un orden financiero internacional estable —gracias a un sistema de tipos de cambio fijos, aunque ajustables, de controles de capital y de apoyo a la balanza de pagos— y se acordaron algunos principios básicos para gestionar un orden económico interdependiente. Tres de sus preceptos básicos fueron la necesidad de evitar la deflación importada y la amenaza de las políticas de empobrecimiento del vecino, el apoyo a la soberanía económica y política mediante un acceso fiable al financiamiento público internacional para inversiones productivas y la imposición de sanciones por toda agresión económica cometida por grandes Estados o empresas privadas poderosas (Morgenthau, 1945).

Huelga decir que estos principios no fueron los únicos que conformaron la agenda multilateral de la posguerra. En los Estados Unidos, los intereses creados empezaron a lanzar andanadas contra el *New Deal* apenas la economía de guerra comenzó a perder fuelle. El empresariado se movilizó contra los controles regulatorios de la Organización Internacional del Comercio acordados en La Habana en 1947, mientras que la banca (ausente en las negociaciones de Bretton Woods) comenzó a afianzar su influencia en el Banco Mundial.

Así pues, la evolución del sistema multilateral después de 1945 puso en evidencia una amalgama desarticulada de fuerzas utópicas, tecnocráticas y hegemónicas. Sin embargo, sus principios básicos fueron *grosso modo* el modelo para fomentar los recursos del mundo, coordinar el accionar de sus

principales protagonistas y apoyar los objetivos de la política de pleno empleo y una distribución más justa del ingreso en las economías avanzadas. En cambio, los países en desarrollo luchaban entretanto por que sus necesidades y ambiciones fuesen merecedoras de atención y a medida que más y más países alcanzaban su independencia política, mayor era su determinación de emplear esos mismos principios para acelerar su desarrollo económico, en particular por medio de unas relaciones comerciales más equitativas y el financiamiento de inversiones a largo plazo.

La UNCTAD se creó en 1964 para promover el objetivo de la “prosperidad para todos” y se apoyó en un fuerte liderazgo y un marcado sentido de la solidaridad. En torno a la idea de un “nuevo orden económico internacional” surgió una nueva visión multilateral más inclusiva que, operando a través de las Naciones Unidas y no de las instituciones de Bretton Woods, introduciría nuevas normas y prácticas para hacer frente a los sesgos estructurales de la división internacional del trabajo, en particular en lo referente al control de los recursos naturales, el acceso a la tecnología y el poder de mercado de las grandes empresas internacionales.

El momento parecía ser el adecuado. Desde principios de la década de 1970, cuando los países luchaban a brazo partido para hacer frente a una serie de fuertes crisis económicas y a un recrudecimiento de los conflictos de orden distributivo, la solidaridad política del Sur, junto con los polos de creciente fuerza económica —en particular los países en desarrollo exportadores de petróleo que se vieron con un gran superávit comercial entre sus manos al tiempo que otros países en desarrollo disfrutaban de un acceso a un financiamiento a bajo precio, al reciclarse los petrodólares mediante préstamos bancarios sindicados— forzó al sistema multilateral a tomar una dirección más inclusiva. Este momento, sin embargo, resultó ser efímero.

2. Un mundo al revés

El posterior vaciamiento del multilateralismo instaurado después de 1945 se inició con la aparición de una serie de mercados situados fuera del ámbito de competencias de los reguladores nacionales y de los aparatos de las organizaciones internacionales. Estos mercados recibieron el inocuo nombre de Euromercados. Una de las razones para su creación fue permitir que la Unión Soviética y China pudiesen tener acceso a divisas. Los Euromercados pasaron a ser el instrumento preferido por los bancos

estadounidenses y las empresas internacionales para eludir las normativas financieras nacionales⁸. También contribuyeron a establecer una extensa e incipiente red de entidades opacas que erosionaron la supervisión de las autoridades nacionales en materia fiscal, de comportamiento de las empresas en la fijación de precios, de prácticas contables, etc.

Otra cuestión igualmente importante fue el hecho de que la política interna de los Estados Unidos entrase en conflicto con su papel hegemónico en cuanto garante de la estabilidad económica internacional. Como el objetivo de referencia del sistema era la convertibilidad del dólar en oro a un tipo de cambio fijo, cada vez resultaba más difícil obviar la paradoja de que su estabilidad dependiese de que los países renunciaran a su derecho a convertir en oro los dólares que acumularan como reservas. La guerra y el gasto social de los Estados Unidos provocaron una crisis del dólar y las instituciones establecidas a raíz de Bretton Woods para gestionar un sistema de tipos de cambio fijos se resquebrajaron con resultados fatídicos cuando el ejecutivo de Nixon suspendió la convertibilidad del dólar en oro. El castillo de cartas de la economía se vino abajo y la consecuencia fue la inflación imperante en la década de 1970.

Las elevación de las tasas de interés por la Reserva Federal bajo la presidencia de Paul Volcker tenía el objetivo declarado de luchar contra la inflación. Sin embargo, la persistencia de unas tasas elevadas, incluso tiempo después de que la inflación hubiera superado su máximo, fue la señal de un tránsito más profundo de un mundo en el que las empresas conseguían sus ganancias produciendo e intercambiando bienes a otro en el que lo hacían generando e intercambiando conocimientos y activos financieros. Volcker alertó sobre las renovadas “presiones para un repliegue interno” y promovió la disciplina fiscal como la única forma segura de mantener la estabilidad en una economía abierta. La voz de los sindicatos poco a poco quedó silenciada. La de Wall Street, en cambio, cada vez era más audible (Mazower, 2013).

La “desintegración controlada” del orden económico de la posguerra tras la fuerte subida de las tasas de interés tuvo profundas repercusiones. En cambio, los países en desarrollo, que buscaban un mayor protagonismo en el proyecto multilateral de la posguerra, tuvieron que hacer frente a una profunda crisis de deuda y una década perdida que acarreó una retracción de la economía y de la capacidad del Estado. La coordinación de las políticas económicas quedó en manos de los principales bancos centrales y los resultados distributivos en las de unos mercados presuntamente libres. Se promovió la competencia, como garantía de eficiencia y estabilidad, la reducción de impuestos a las empresas, al considerarse que era un factor crucial de un entorno que les fuese más propicio, y la flexibilidad de los mercados laborales, para que estas generasen los beneficios necesarios para financiar la inversión productiva.

Las instituciones de Bretton Woods, al haber perdido su razón de ser original de guardianes de un sistema financiero internacional que impidiese los movimientos de capital desestabilizadores, se convirtieron, en cambio, en el marco en el que cobró carta de naturaleza un programa multilateral muy diferente. La gobernanza mundial pasó entonces a perseguir el objetivo de restringir la soberanía nacional y de ampliar y proteger los derechos de los agentes del mercado internacional, en particular los de unos capitales que operaban por encima de las fronteras nacionales, gracias a la apertura de la cuenta de capital. La liberalización acelerada del comercio niveló el terreno en favor de las empresas internacionales y se consolidó a nivel multilateral gracias a la expansiva Ronda Uruguay de principios de la década de 1990, que no se limitó a una mera reducción de los aranceles, y que se aplicó por igual, tras un breve período de gracia, a todos los países, incluso a los más pobres (*TDR 2018*; Davis, 2019). Los acuerdos regionales y bilaterales que afectaron profundamente el nivel de regulación interna brindaban una pista de lo que el mundo entero podría llegar a experimentar.

C. Las antinomías de la globalización

Ya en la década de 1990 había indicios de que el fuerte crecimiento de la desigualdad y las crisis financieras localizadas podían suponer una amenaza para la estabilidad de la economía global (*TDR 1997*). La Crisis Financiera Global brindó la posibilidad de lograr una recuperación que mejorase la situación anterior.

En su lugar, el enfoque dominante de las políticas siguió manteniendo una “inquebrantable fidelidad a gran parte de la sabiduría convencional anterior a la crisis” (Wolf, 2018). Como ya había ocurrido con la “vuelta a la normalidad” después de 1918, la austeridad fiscal, la reducción de impuestos y la flexibilidad

del mercado laboral enmarcaron la estrategia de la recuperación una vez restablecida la estabilidad de los mercados financieros. Se alentó a los gobiernos a que impulsaran las exportaciones y captaran IED como fuentes de crecimiento a largo plazo y se adoptaron nuevas medidas de liberalización que se aplicaron en virtud de una serie de acuerdos de libre comercio.

El sistema financiero permaneció prácticamente intacto, aunque con cierto endurecimiento de la reglamentación y un nuevo desplazamiento de actividades financieras hacia un sector menos regulado como el de la “banca en la sombra” (White, 2020). Además, trazando de nuevo un paralelismo con la década de 1920, las instituciones multilaterales quedaron marginadas y la coordinación quedaba reducida cada vez más a arreglos *ad hoc*, en particular a través de un G20 empoderado, y organizaciones regionales. Sin embargo, a diferencia del Reino Unido de la década de 1920, los Estados Unidos conservaron su hegemonía y la Reserva Federal amplió sus servicios de prestamista de último recurso más allá de su propia jurisdicción territorial, aunque de manera selectiva (Tooze, 2018).

Inmediatamente después de la Crisis Financiera Global, el G20 ayudó a coordinar grandes paquetes de estímulo y a evitar conflictos comerciales por cuestiones de aranceles (Bems *et al.*, 2013; TDR 2016). Sin embargo, las medidas comerciales y los paquetes de apoyo adoptados en respuesta a la crisis de la COVID-19 responden, en gran medida, a intereses nacionales más estrechos. Varios países han introducido limitaciones a la exportación de productos médicos y alimentarios esenciales y han apoyado medidas destinadas a localizar la producción. Como se examinó en el capítulo I, se han adoptado ingentes paquetes de ayuda como respuesta al cierre de la actividad económica. Sin embargo, la estrategia de coordinación adoptada por los líderes del G20 hace diez años no ha vuelto a hacer acto de presencia esta vez (Brown, 2020). Aun cuando los principales países del G20 sean conscientes de la magnitud del desastre, tanto de salud pública como de deuda, a que se enfrentan los países en desarrollo, es escaso el interés en un alivio de la deuda acorde con la magnitud del problema y ninguno por hacerse cargo de los intereses de sus propios acreedores privados (capítulo IV; UNCTAD, 2020b).

El aumento del volumen y el destino de bienes y servicios que han transitado por las fronteras en los últimos 40 años no ha servido por sí mismo para reconstituir el sistema multilateral. Ese papel

lo desempeñó el capital financiero una vez libre de ataduras. La actual crisis del multilateralismo pone de manifiesto, antes que una abrupta ruptura ideológica con un orden económico mundial abierto, un retroceso hacia una situación que se prolonga desde hace décadas de acomodación gradual de las normas y prácticas para favorecer los intereses (y la mayor rentabilidad) del capital móvil transnacional y de las grandes empresas radicadas predominantemente en las economías avanzadas, a menudo con el respaldo de sus Estados de origen (TDR 2017, 2018).

La reorientación del multilateralismo para apoyar un mundo hiperglobalizado es en cierta medida el causante del aumento de la desigualdad, que se ha convertido en una característica destacada de nuestra época⁹, ha fomentado un rechazo de la globalización en algunas partes del mundo desarrollado¹⁰, y ha contribuido a que la gobernanza del comercio internacional no suscite tanta confianza como antes (TDR 2014, 2018). Muchas personas y países carecen de los conocimientos y recursos necesarios para aprovechar las nuevas oportunidades comerciales que esta ha ofrecido. Incluso personas debidamente capacitadas se verán incapaces de conseguir una parte justa de los beneficios de la globalización si las normas que la sustentan se manipulan en su contra (TDR 2017; Stiglitz, 2019).

En los últimos años, las subidas de aranceles y otras medidas que reducen el comercio han recrudecido las tensiones comerciales entre los Estados Unidos y China y además los primeros han desarmado el sistema de solución de diferencias de la OMC. En la presente tesitura, como señalan algunos observadores, una reacción exagerada desde el punto de vista de las políticas ante la crisis de la COVID-19, junto con un fracaso del liderazgo internacional, podría acelerar la tendencia a la “desglobalización”, lo que ha disparado las alertas sobre su inquietante parecido con los acontecimientos de la década de 1930 (Irwin, 2020; Baldwin y Evenett, 2020).

Desde este punto de vista, la reacción estatal frente a la crisis de la COVID-19 corre el riesgo de detener la marcha hacia una integración comercial cada vez más profunda y de astillar el orden económico global, abierto y basado en normas establecido a lo largo de estos últimos 75 años (por ejemplo, Berden *et al.*, 2020; Paulson, 2020; Irwin, 2020). Sin embargo, durante años, si no décadas, han cobrado cada vez mayor peso las fuerzas que, desatadas como resultado del giro neoliberal, estiran al límite la integridad del sistema de comercio multilateral.

1. Fragmentación de las cadenas de suministro

Gran parte de la alarma que últimamente genera la posibilidad de una desglobalización durante la pandemia de COVID-19 obedece a la brusca caída del comercio global y de la IED durante el segundo trimestre de 2020 (capítulo I). Sin embargo, ya se había producido un punto de inflexión en el comercio mundial y en la IED más o menos en el momento en que se desató la Crisis Financiera Global. El comercio mundial de bienes y servicios había registrado una tasa de crecimiento anual del 7 % entre 2000 y el momento en que se manifestó la Crisis Financiera Global, antes de hundirse y repuntar fuertemente entre 2008 y 2010. Desde entonces, el comercio se ha retraído y fluido alrededor de un promedio significativamente más bajo (3 %). En 2012-2014 el crecimiento fue anémico, en 2015 y 2016 se registró una desaceleración que dio paso primero a una recuperación en 2017 y 2018 y después a una acusada caída del crecimiento en 2019. Cabe destacar de manera muy especial que la desaceleración de 2015 y 2016 tuvo lugar al mismo tiempo que un crecimiento positivo y más elevado de la producción real mundial, lo que supone una conjunción de hechos sin precedentes en los últimos tiempos (UNCTAD, 2020c).

La actual caída se produce después de varios años de crecimiento negativo o estancamiento de la IED y agrava una tendencia descendente a más largo plazo que comenzó a observarse también más o menos en el momento de la Crisis Financiera Global. Aún más importante es que en los países en desarrollo la IED para inversiones de nueva planta (esto es, la creación de nueva capacidad productiva) no se haya incrementado de manera significativa en más de una década y siga circunscrita predominantemente a los sectores extractivos (UNCTAD, 2020d). Este hecho tiene importantes repercusiones, dado que las inversiones extranjeras de nueva planta son transmisoras mucho más significativas de fuerzas potencialmente beneficiosas para el desarrollo económico que los flujos de inversión para fusiones y adquisiciones o los flujos financieros entre empresas o el traslado de beneficios, que en las estadísticas se consignan engañosamente como inversiones.

Además de los efectos favorecedores del desarrollo, a menudo se busca IED como fuente estable de financiamiento externo que complemente los recursos internos. De hecho, los países en desarrollo

con déficits crónicos en cuenta corriente y una gran deuda externa suelen intentar captar IED como una fuente de financiamiento que no entraña obligaciones fijas de reembolso. Sin embargo, la IED conlleva que algunos ingresos tengan que salir como pagos en forma de beneficios repatriados, regalías o derechos de licencia. Estos pagos pueden hacer que las transferencias financieras netas relacionadas con la IED sean negativas, en particular cuando las entradas de IED son considerablemente inferiores a las de años anteriores y al mismo tiempo hay importantes salidas de ingresos porque es necesario realizar un gran volumen de pagos relacionados con las IED ya realizadas. Los países con un largo historial de entradas de IED, y, por tanto, con un stock relativamente importante de capital extranjero, son los más proclives a que las transferencias netas sean negativas, mientras que los países con un historial relativamente reciente de entradas de IED y los países con entradas de IED siempre elevadas, o incluso en aumento, están menos expuestos a esta posibilidad¹¹.

La medición del signo de las transferencias financieras netas relativas a la IED mediante el ratio entradas de IED/salidas por pagos relacionados con la IED y la comparación de los ratios registrados en los períodos 1990-2008 y 2009-2019, es decir, después de la Crisis Financiera Global, que es cuando comenzó a observarse la tendencia a la baja de la IED, revela dos características interesantes (cuadro 5.1). En primer lugar, alrededor de la mitad de los 30 países en desarrollo que figuran en el cuadro registraron un ratio superior a 1 durante el período posterior a la Crisis Financiera Global, lo que indica que habían tenido salidas netas en concepto de pagos desde 2009. Muchos de esos países son exportadores de productos básicos (por ejemplo, Argelia, la Federación de Rusia y Nigeria) que pueden haber experimentado una disminución de las entradas de IED por la caída de los precios mundiales de los productos básicos desde 2011, mientras que otros países (por ejemplo, Malasia y Tailandia) tienen ya un largo historial de uso de la IED y, por tanto, son países con un gran stock de este tipo de inversiones.

En cambio, el ratio salidas en concepto de pagos/nuevas entradas de IED es bajo en los países donde la IED es históricamente más reciente, como la India y Turquía, así como en el caso de China, del que solo se dispone de los datos de una parte del período anterior a la Crisis Financiera Global, cuando China estaba empezando a convertirse en uno de los destinos preferidos por la IED. En segundo lugar, el

CUADRO 5.1 Transferencias financieras netas en concepto de inversión extranjera directa en algunos países en desarrollo en 1990-2019

	Ratio 1990-2008	Ratio 2009-2019		Ratio 1990-2008	Ratio 2009-2019		Ratio 1990-2008	Ratio 2009-2019			
1	Algeria	3,21	3,82	11	Perú	0,84	1,22	21	Filipinas	0,65	0,69
2	Nigeria	1,42	3,25	12	República de Corea	0,67	1,17	22	México	0,34	0,63
3	Tailandia	0,55	1,70	13	Argentina	0,49	1,02	23	Brasil	0,40	0,52
4	Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,48	1,67	14	Indonesia	1,81	1,00	24	Kenya	0,69	0,51
5	Côte d'Ivoire	1,22	1,66	15	Chile	1,07	0,93	25	India	0,40	0,49
6	Federación de Rusia	0,80	1,63	16	Bangladesh	0,85	0,90	26	Zambia	1,09	0,44
7	Malasia	1,31	1,57	17	Egipto (República Árabe de)	0,10	0,89	27	Ghana	0,14	0,41
8	Sudáfrica	1,10	1,57	18	Colombia	0,53	0,78	28	Jamaica	0,61	0,31
9	Pakistán	0,64	1,55	19	Marruecos	0,30	0,76	29	Turquía	0,14	0,24
10	Túnez	0,70	1,25	20	Costa Rica	0,62	0,69	30	China	0,30	n.d.

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir de datos sobre balanzas de pagos del FMI (*Balance of Payments Database*).

Nota: Las transferencias netas de IED se expresan como el ratio entre las salidas acumuladas de ingresos en concepto de pagos relacionados con la IED y las entradas acumuladas de IED. Argelia: 2005-2017; China: 1990-2004; Côte d'Ivoire: 2005-2018; Ghana: 1990-2018; India: 2001-2019; Jamaica: 1990-2018; Malasia: 1990-2018; Perú: 1990-2018; Federación de Rusia: 1994-2019; Tailandia: 2001-2019; Túnez: 1990-2018; Zambia: 2000-2019. Clasificación según las cifras correspondientes a 2009-2019.

ratio correspondiente al período posterior a la Crisis Financiera Global es mayor que el registrado en el período anterior a esa crisis en la gran mayoría de los países del cuadro. Las pocas excepciones (por ejemplo, Chile, Indonesia, Jamaica, Kenya y Zambia) integran un grupo de países que, por razones propias o del principal producto básico que exportan, lograron mantener, o incluso aumentar, el nivel de entradas de IED anterior a la Crisis Financiera Global. Estas dos características juntas indican que la desglobalización en términos de disminución de la IED podría muy bien contribuir a los problemas de pagos externos que muchos países en desarrollo están enfrentando en el período posterior a la COVID-19.

La alarma que suscita una desglobalización como resultado de la contracción del comercio y la IED se ha visto agrandada por la creciente preocupación que suscita el hecho de que la perturbación en las cadenas mundiales de valor a causa de la crisis de

la COVID-19 pueda persistir después de ella. A los llamamientos para que se relocalice la producción de productos médicos y alimentarios críticos para recuperar el control de los procesos de producción estratégicos (por ejemplo, Lighthizer, 2020) se han sumado las observaciones, según las cuales la pandemia de COVID-19 podría comportar también un acortamiento de las cadenas de suministro y una relocalización de carácter más general de la producción en los países desarrollados, a fin de fortalecer el suministro y conseguir su mayor resiliencia (por ejemplo, Javorcik, 2020; Auerback y Ritch-Frel, 2020). De hecho, esas medidas ya estaban en marcha tras el colapso del comercio global en 2009, que —junto con las inundaciones en Tailandia y el terremoto en el Japón, ambos ocurridos en 2011—, puso de relieve el riesgo y la fragilidad de las cadenas de suministro cuando estas se focalizan en la eficacia en función de los costos y aplican el método productivo “justo a tiempo” (por ejemplo, Korniyenko *et al.*, 2017;

UNCTAD, 2020b). El aumento del costo de la mano de obra en China, las nuevas tecnologías digitales y la preocupación por la sostenibilidad del medio ambiente no han hecho sino reforzar esta inquietud.

El hecho de que el crecimiento del comercio se haya ralentizado incluso en una coyuntura de tibio crecimiento de la producción global tal vez pueda indicar que la economía mundial se ha topado con un factor limitante como es que el comercio global haya tocado techo (*peak trade constraint*). Si se adopta la perspectiva de un tiempo histórico más largo, se observa que la relación entre el comercio y la producción varía a lo largo del tiempo y que el período comprendido entre principios de la década de 1990 y la crisis de 2008 fue excepcional y que dicha excepcionalidad cabe atribuirlo a la creación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), la transición poscomunista en Europa Central y Oriental y la reincorporación de China a la economía mundial, a lo que hay que sumar la expansión de las cadenas de suministro como modalidad dominante de organización de procesos de producción internacional (Irwin, 2015).

En este contexto, cabe señalar que las cadenas de suministro nunca han sido verdaderamente mundiales, sino que se han concentrado principalmente en tres regiones de la economía global y en unos cuantos sectores determinados. Las cadenas regionales de suministro siempre han prevalecido en el sector de los productos básicos, pues las materias primas de los países en desarrollo se envían a países desarrollados geográficamente cercanos para su procesamiento y uso final; aunque cabe señalar que desde principios de la década de 2000 el rápido aumento de la demanda china ha introducido una dimensión más global en las cadenas de suministro de productos básicos. Los análisis de redes muestran que el comercio de todos los bienes y servicios depende en gran medida de tres centros regionales donde se concentra el suministro, que en Europa tiene su eje en Alemania, en América del Norte en torno a los Estados Unidos y en Asia en China, país que ha sustituido al Japón como principal fuerza gravitatoria de la “fábrica asiática” (*TDR 2018*: gráfico 2.5).

Las cadenas de valor verdaderamente *globales* se circunscriben a los sectores industriales intensos en mano de obra, como el textil y la confección de prendas de vestir, en los que una parte importante de la producción mundial ha sido asumida en China; aunque el aumento de los costos laborales está provocando la deslocalización de gran parte de las actividades productivas intensivas en factor

trabajo desde China a otros países, en particular de Asia Sudoriental. En cambio, en los sectores más intensivos en tecnología, como la tecnología de la información y las comunicaciones, se observa la preponderancia de los centros europeos, norteamericanos y asiáticos, a pesar de la mayor importancia que ha cobrado el papel de China en las etapas intermedias y de sus vinculaciones con los centros tanto europeos como norteamericanos (OMC, 2019).

Sin embargo, las persistentes tensiones comerciales y tecnológicas entre los Estados Unidos y China y el mayor peso otorgado a consideraciones relacionadas con la seguridad nacional y el liderazgo tecnológico en las decisiones empresariales bien podrían estimular la deslocalización de proximidad y una mayor regionalización de las cadenas de suministro en el caso de los sectores intensivos en tecnología. Transformar esas consideraciones en políticas daría nuevos bríos a las fuerzas que abogan en pro de una regionalización más generalizada que gravitan en los entornos de políticas públicas que hacen hincapié en la integración regional y en potenciar la oferta mediante cadenas más cortas que permitan a las empresas principales de las cadenas con sede en países desarrollados administrarlas más fácilmente.

Si bien es cierto que la difusión de las cadenas de suministro ha permitido a más países en desarrollo participar en la división internacional del trabajo recurriendo a sus reservas de mano de obra y a sus bajos salarios, esa participación se ha limitado a un conjunto muy pequeño de eslabones de esas cadenas y rara vez les ha permitido diversificar su producción con actividades de mayor productividad, ya sea mediante una modernización tecnológica o por los efectos de derrame positivos generados por la empresa principal de la cadena. Como se señaló en el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 2018*, los patrones comerciales reforzaron el peso económico de los sectores extractivos, pues su participación en el valor agregado nacional generado por las exportaciones de los países en desarrollo, que había comenzado a aumentar a partir de 1995 en casi 9 puntos porcentuales, se elevó al 20,5 % en 2011. China ha logrado aumentar la participación de los productos manufacturados en el valor agregado interno incorporado en las exportaciones brutas; esa proporción disminuyó o aumentó significativamente menos en el resto de los países en desarrollo.

Además, la proliferación de líneas de montaje de baja productividad en los países en desarrollo no solo ha repercutido negativamente en los salarios de los

trabajadores de la industria manufacturera de los países desarrollados, sino que también han agudizado las diferencias de ingresos entre los trabajadores de esa industria y los propietarios del capital en los países en desarrollo. Gran parte de esta diferencia de ingresos se debe a que las empresas multinacionales tienden a trasladar solo sus actividades menos productivas a los países en desarrollo, mientras que mantienen en sus países de origen las actividades intensivas en conocimientos y capital. Además de la asimetría en la estructura de gobernanza y el poder de negociación de las empresas de las cadenas de suministro, este patrón de relocalización ha dado lugar a una característica frecuentemente observada que es la división de la fuerza de trabajo entre países desarrollados y en desarrollo que establecen las cadenas de suministro; esta división se observa en los países en desarrollo cuando ven que la generación de actividades de fabricación supera con creces la de las actividades intensivas en conocimientos, en las que los salarios son más altos, salvo en China, que es la principal excepción (por ejemplo, Buckley *et. al.* 2020).

Entretanto, la expansión de las cadenas globales de valor ha supuesto un antes y un después ideológico para la política comercial. Dado que las empresas principales de las cadenas montan los insumos intermedios procedentes de varios destinos, todos los proveedores deben respetar las mismas normas técnicas y de producción y cumplir con los estrictos plazos de entrega. Esta característica de la gobernanza empresarial se ha utilizado para forzar a la política comercial a ocuparse cada vez más de las medidas no arancelarias y emprender la liberalización “al otro lado de la frontera” y la armonización de las regulaciones y las normas, a menudo codificadas en acuerdos comerciales bilaterales o regionales, así como a acelerar el impulso de la liberalización al amparo de la facilitación del comercio y la inversión. Entretanto, se ha encogido el espacio de políticas del que disponen los países, en particular los países en desarrollo, para gestionar su integración en la economía global según sus necesidades y sus condiciones locales.

En un intento de utilizar la crisis de la COVID-19 para presionar en favor de una liberalización y armonización cada vez más profundas, varios investigadores (por ejemplo, Baldwin y Evenett, 2020) han establecido una relación entre los llamamientos en pro de la “reglobalización” y la necesidad de una mayor digitalización de la logística de la cadena de suministro para garantizar la transparencia a lo largo de ella. Esta medida podría ser una condición fundamental para que las empresas de los países en desarrollo sigan estando

incluidas en las cadenas de suministro y ayudaría, se supone, a aumentar su participación en el valor agregado total al reducir los costos de transacción y suprimir los intermediarios. Sin embargo, la digitalización de las cadenas de suministro también reduciría sus costos de gobernanza y supervisión, con lo que aumentaría la coordinación y el control centralizados. Esto a su vez reforzaría aún más el poder de negociación de las empresas principales de las cadenas, que son, en su mayoría, de países desarrollados.

Además, la utilización de las tecnologías digitales refuerza el papel de los bienes intangibles en las etapas de preproducción, como en la investigación, el desarrollo y el diseño, así como en las etapas de posproducción, como en la mercadotecnia y la utilización de los datos de los clientes, lo que tiende a aumentar aún más la concentración del valor agregado en uno de los extremos de la cadena de valor y en unos pocos países desarrollados. Una de las razones de este mayor riesgo de concentración en las cadenas de suministro digitalizadas es el peso cada vez más importante que están adquiriendo las grandes empresas y plataformas digitales globales, en particular las estadounidenses, que suministran la infraestructura habilitadora y los servicios digitales (*TDR 2018*). La crisis de la COVID-19 bien puede dar un nuevo impulso al creciente papel de las plataformas digitales globales, ya que se espera que el comercio electrónico y las plataformas digitales de mayor alcance figuren entre los que salgan beneficiados por la pandemia, como se verá más adelante¹².

La concentración del valor agregado en las empresas de los países desarrollados se reforzará aún más mediante la relocalización de la etapa de producción del proceso de fabricación, en virtud de la cual los trabajadores poco cualificados de los países en desarrollo serán sustituidos por robots de los países desarrollados. Estas tendencias a la concentración pueden ser particularmente acusadas en las industrias de alta tecnología, en las que los imperativos económicos relacionados con la transparencia se conjugan con cuestiones geopolíticas y de supremacía tecnológica, dejando a los países en desarrollo solo las industrias de baja tecnología con escaso potencial de productividad.

2. La resiliencia del rentismo

La concentración de las ganancias derivadas del comercio digital en unas pocas grandes empresas es un ejemplo extremo de una tendencia más general de un comportamiento cada vez más rentista que surge de

las reglas de la hiperglobalización. El comportamiento rentista explica la capacidad de capturar ingresos por la propiedad y el control de activos existentes o desde una posición dominante en el mercado y no por incrementos de productividad basados en una actividad innovadora o el aprovechamiento productivo de un recurso escaso que se agrega a la producción. En varios estudios se atribuye la creciente concentración del mercado al aumento de “empresas superestrella” que se benefician del auge de los superalmacenes y el comercio electrónico y del consiguiente incremento de la elasticidad del precio de los productos y servicios de consumo (por ejemplo, Autor *et al.*, 2017), o al cambio en las estructuras de producción, por el que se otorga mayor importancia a los sectores de alta tecnología, donde las economías de escala y los efectos de red del capital intangible y las tecnologías digitales dificultan que los recién llegados puedan competir con las pocas empresas, aunque en rápido crecimiento, ya establecidas (por ejemplo, Haskel y Westlake, 2017; IMF, 2019).

Sin embargo, esas empresas superestrella pueden abusar de sus ventajas iniciales para ampliar aún más su dominio sobre el mercado mediante estrategias de carácter más organizativo, institucional y político, basadas en una regulación del mercado de bienes y servicios que permite prácticas anticompetitivas y en una deficiente aplicación de las normas de defensa de la competencia (por ejemplo, Furman y Orszag, 2018; Gutiérrez y Philippon, 2017, 2018). Además, la evidencia parece indicar un aumento de la importancia del abuso de posición dominante en el mercado desde aproximadamente el año 2000 (Covarrubias *et al.*, 2019).

Entre los mecanismos ampliamente conocidos por los que ese abuso de posición dominante promueve la concentración del mercado figuran las situaciones en que las empresas establecidas manipulan las variables bajo su control para disuadir la entrada de nuevas empresas, por ejemplo, mediante el uso estratégico de patentes y la protección de los derechos de propiedad intelectual; la compra de pequeñas empresas innovadoras para adquirir a bajo precio su innovación o para eliminar a la amenaza de enfrentarse a una potencial competencia, o la depredación del sector público a través de la contratación pública o la privatización a gran escala. En otras palabras, una mayor concentración del mercado agrava la desigualdad y la sensación de que los beneficios de la globalización son capturados por los que ya tienen capital en abundancia —“beneficios sin prosperidad”— y de que además crea pocos empleos (TDR 2017, 2018; Cairo y Sim, 2020)¹³.

Algunos aspectos de la pandemia de COVID-19 podrían acrecentar aún más la posición dominante de las grandes empresas. Es probable que los hábitos de consumo mantengan el aumento de las cuotas de mercado del comercio electrónico y las plataformas digitales, incluso después de la derogación de las medidas de distanciamiento social. Si bien las tecnologías digitales podrían beneficiar a las empresas más pequeñas gracias a un acceso más fácil al mercado en un mundo digital, las empresas más grandes tienden a estar mejor posicionadas para utilizar las tecnologías digitales de manera más eficaz (por ejemplo, Bessen, 2017). También es probable que el sector de la salud, en el que el papel de las grandes empresas que utilizan capital inmaterial es muy destacable (por ejemplo, Crouzet y Eberly, 2019), adquiera una mayor importancia en las estructuras productivas. Es probable que las reservas líquidas de las empresas más grandes superen a las de las empresas más pequeñas, que tendrían mayores dificultades para sobrevivir durante períodos prolongados de baja actividad (Gryta y Francis, 2020). Esta mayor vulnerabilidad a la quiebra también podría comportar que las empresas más pequeñas viesan una salida en su integración en empresas más grandes porque las autoridades garantes de la libre competencia examinarían de una manera más favorable una integración vertical que una más horizontal entre empresas del mismo sector¹⁴.

La concentración extrema de los mercados de exportación es otro mecanismo más de cómo el poder de mercado puede afectar a los resultados distributivos y crear la sensación de un reparto injusto de los beneficios de la globalización. Los datos a nivel de empresa sobre las exportaciones de mercancías no petroleras muestran que la distribución de las exportaciones presenta un sesgo muy importante en el caso de las grandes empresas, pues el 1 % de las empresas representaron en promedio el 57 % de las exportaciones del país en 2014 (TDR 2018). El tamaño de esas empresas y su capacidad de generar superbeneficios en los mercados de exportación ha diluido su responsabilidad ante la ciudadanía de sus países.

Tanto en los países desarrollados como en desarrollo, la sensación de que el reparto de los beneficios de la globalización es injusto, pero favorable a los grandes grupos de empresas, se ve reforzada por su habilidad para pagar pocos o ningún impuesto por las rentas no competitivas que extraen. La evidencia sobre la explotación de las lagunas jurídicas y los paraísos fiscales o jurisdicciones de baja tributación pone de manifiesto, por ejemplo, que las empresas estadounidenses obtienen por inversiones más ingresos

precedentes de Luxemburgo y las Bermudas que de China y Alemania (*TDR 2018*). Este hecho evidencia claramente la agresividad de su optimización impositiva, al situar su residencia fiscal en jurisdicciones de baja tributación (Contractor, 2016). Las estimaciones del volumen de estos flujos financieros ilícitos por cuestiones tributarias de las empresas internacionales presentan grandes variaciones. Los últimos hallazgos muestran que pueden situarse entre 180.000 y 500.000 millones de dólares anuales, en función de la metodología utilizada y los países de la muestra, y una tercera parte *grosso modo* de esas sumas corresponde a pérdidas de ingresos fiscales en las economías en desarrollo y en transición (*TDR 2019*; Cobham, 2020).

Las normas internacionales vigentes en materia de impuesto de sociedades facilitan esas prácticas de traslado de beneficios, ya que dejan en manos de las propias empresas la decisión de dónde declararlos, independientemente del lugar en que se desarrolle la actividad lucrativa. Este sistema se remonta a la década de 1920 y fue concebido en una época en que la mayor parte del comercio de manufacturas consistía en productos finales y tenía lugar entre empresas distintas. No hay instrumentos adecuados para hacer frente a las características actuales del comercio, que consiste sobre todo en bienes intermedios y, cada vez más, en servicios y que además tiene lugar entre filiales de empresas que están a caballo entre distintos países.

Un ejemplo crudo de la primacía de las consideraciones financieras sobre las de la economía real es la constatación de que una parte cada vez mayor de la IED —más de un tercio del total— pasa por empresas pantallas en lugar de invertirse en actividades productivas en las economías receptoras (Damgaard *et al.*, 2019). Este tipo de IED puede utilizarse para el financiamiento entre empresas de un mismo grupo o para tener la titularidad de derechos de propiedad intelectual y otros activos. A efectos de optimización impositiva, se concentra en unos pocos paraísos fiscales (por ejemplo, Delatte *et al.*, 2020), lo que priva a muchos países de una participación justa en los beneficios de la globalización.

Además, la propiedad intelectual se ha convertido en sí misma en una fuente cada vez más importante de extracción de rentas, en particular en los países en desarrollo. El liderazgo tecnológico ha sido durante mucho tiempo un obstáculo para que otros puedan entrar en el mercado, lo que supone una fuente de superbeneficios para las empresas de las economías avanzadas y un desafío permanente para las empresas de los países en sus esfuerzos de convergencia.

Sin embargo, en los últimos años la ampliación y el endurecimiento de las leyes de propiedad intelectual, incluso en los acuerdos de comercio bilaterales, regionales y multilaterales, a menudo por un intenso cabildeo de las grandes empresas, ha conseguido que estas guarden cada vez menos relación con la actividad creativa que impulsa la producción y la productividad y, en cambio, hayan hecho del conocimiento y la información activos estratégicos fundamentales de la extracción de rentas (*TDR 2017*).

3. La mutación de la globalización financiera

Si bien la evolución del comercio y la IED, junto con la reducción de las cadenas de valor mundiales, parece indicar un descenso nominal desde las cotas insostenibles alcanzadas por la globalización, la globalización financiera, pese a la Crisis Financiera Global, ha mantenido su dominio sobre la economía global, gracias al recurso cada vez más frecuente a una nueva generación de empresas financieras de la llamada banca en la sombra (*TDR 2019*; Shaxson, 2018) y a la creciente dependencia del sector empresarial no financiero de las transacciones financieras de deuda como fuente de ingresos (capítulo I).

En el período transcurrido desde principios de 1980 se produjo una desregulación de los mercados no solo de los bienes transables, sino también y sobre todo de los mercados financieros y monetarios. La liberalización de la cuenta de capital avanzó rápidamente y se ha mantenido a un nivel alto en los países desarrollados. Su avance ha sido menos continuado en los países en desarrollo, donde se vio interrumpida durante las crisis financieras y de deuda de las décadas de 1980 y 1990 y alcanzó su punto álgido en 2007-2008, cuando la Crisis Financiera Global desencadenó un repliegue moderado de las políticas de liberalización, entre otras cosas para proteger los mercados financieros nacionales contra una rápida acumulación de activos financieros en manos de extranjeros que estarían muy expuestos a repentinos cambios de dirección de los flujos de capital. Sin embargo, en la última década, los países en desarrollo han sido testigos de su integración rápida y a menudo prematura en mercados financieros internacionales apenas regulados como, entre otros sectores, el de la banca en la sombra, que se estima que controla alrededor de la mitad de los activos financieros del mundo (FSB, 2020).

Desde esa crisis, el total de stocks de deuda de los países en desarrollo —externa e interna, privada y

pública— se ha disparado hasta situarse a un nivel cercano al 200 % del PIB conjunto de esos países, que es el más alto jamás registrado. La mayor integración de los países en desarrollo en el sistema financiero internacional ha ido acompañada de un marcado aumento tanto del nivel como de la volatilidad de los flujos netos de capital privado con destino a esos países. La volatilidad de los flujos de capital es especialmente importante en los países en desarrollo, al estar mucho más expuestos a los ciclos financieros globalizados —la evolución simultánea de las condiciones financieras globales y nacionales— que los países desarrollados. Este fenómeno es observable también en la crisis de la COVID-19 (capítulo I).

Con estas tendencias han aparecido nuevas vulnerabilidades financieras que probablemente frenen el crecimiento. En particular, las economías emergentes han experimentado una rápida acumulación de deuda privada en monedas de reserva y una mayor penetración en sus mercados por parte de inversionistas no residentes, bancos extranjeros y otras entidades financieras, además de permitir a sus propios residentes invertir más libremente en el extranjero. También ha tenido lugar un cambio radical en la titularidad de la deuda del Estado central, en particular de la deuda externa pública, que ha pasado de las manos de acreedores oficiales a privados y a empresas de la banca en la sombra. Esas tendencias agravan la vulnerabilidad externa de los países en desarrollo y comportan grandes transferencias de recursos hacia las economías avanzadas a través de diversos canales financieros. Como se ha argumentado ampliamente en informes anteriores de la UNCTAD, incluso con unas tasas de interés tan excepcionalmente bajas como las vigentes desde la crisis financiera, la oleada resultante de acumulación de deuda presentaba signos de su creciente fragilidad incluso antes del inicio de la crisis provocada por el coronavirus. Además, la mayor presencia de extranjeros en los mercados de renta fija y variable ha generado mayores posibilidades de inestabilidad de los tipos de cambio y dejó a los mercados financieros nacionales aún más expuestos a los caprichos del apetito de riesgo y las condiciones de liquidez globales.

La crisis de deuda de los países en desarrollo, que ya se había desatado antes de la crisis de la COVID-19, tenía muchas facetas, pero merece la pena destacar dos. En primer lugar, no se limitaba a los países en desarrollo más pobres, sino que afectaba a las economías en desarrollo de todas las categorías de ingreso. En segundo lugar, por lo general la causa de esta crisis no fue una mala gestión económica en el

CUADRO 5.2 Proporción de los beneficios totales acumulados según la clasificación *Forbes Global 2000* en algunos sectores industriales y países en 2005-2017 (En porcentaje)

"Vieja economía"					
Automóviles/ camiones		Hidrocarburos		Productos químicos	
Alemania	30,7	China	10,2	Alemania	18,6
China	6,6	Estados Unidos	27,4	China	0,6
Estados Unidos	4,7	Federación de Rusia	18,3	Estados Unidos	26,9
Japón	34,5	Japón	0,9	Japón	8,6
República de Corea	8,9	Reino Unido	5,8	Países Bajos	5,2
Pro memoria: Proporción del sector					
	3,6		12,0		2,7

"Nueva economía" – material y software tecnológicos, biotecnología y productos farmacéuticos					
Biotecnología y productos farmacéuticos		Material tecnológico		Software tecnológico	
Alemania	2,0	Alemania	0,6	Alemania	5,3
Estados Unidos	48,3	China	0,4	China	7,2
Japón	5,8	Estados Unidos	73,8	Estados Unidos	70,5
Reino Unido	12,0	Japón	4,0	India	8,1
Suiza	18,1	República de Corea	10,6	Japón	0,4
Pro memoria: Proporción del sector					
	4,3		7,2		2,7

Fuente: Schwartz (2019 cuadro 3), basado en *Forbes Global 2000*.

Nota: Las participaciones de los sectores se refieren a las participaciones en los beneficios totales según la clasificación *Forbes Global 2000*.

ámbito nacional, sino una mala gestión económica y financiera a nivel global.

Aunque se ha contenido la hemorragia de capital de los países en desarrollo registrada en marzo y abril de este año, ha dejado a muchos de ellos en un estado de gran fragilidad. De producirse retracciones posteriores, una vez los inversionistas midan su exposición frente a las constantes situaciones de crisis de la economía real, estas podrían abocar a muchos al caos financiero. Además, aun cuando persistan unas condiciones financieras más calmadas como las de mediados de 2020, los préstamos extraordinarios contraídos por los países en desarrollo acrecientan los niveles históricos de deuda pendiente existentes antes de la pandemia (*TDR 2019*). Los países endeudados siguen a merced de unos mercados financieros fuera de control.

D. Revivir el multilateralismo

Para recuperarse de la recesión desencadenada por la crisis de la COVID-19, solventar las tensiones y fisuras económicas, sociales y financieras más profundas expuestas por la crisis y evitar el colapso ambiental habrá que imaginar un nuevo modelo de mundo interdependiente. El *New Deal* original, y sus ramificaciones internacionales, ofrecían esa nueva forma de ver el mundo, pues ampliaba el ámbito de actuación, las competencias y la finalidad del sector público. Redefinir el ámbito de actuación, las competencias y la finalidad del Estado es sin duda primordial para asegurar una mejor recuperación tras la crisis de la COVID-19.

Reavivar el multilateralismo no consiste en introducir cambios graduales en las normas y prácticas existentes, sino que supone una transformación de todo el sistema que incluye a las actividades de ayuda inmediata para mitigar los graves daños que la pandemia y las contramedidas conexas han ocasionado a las vidas y los medios de vida. Un programa de recuperación sostenida implicaría una creación ingente de puestos de trabajo, una redistribución del ingreso por la vía tanto funcional como de los hogares hacia nuevas fuentes de crecimiento que puedan sentar las bases de una senda al desarrollo más resiliente que conlleve un drástico aligeramiento de nuestra huella económica en el planeta. Desde un punto de vista más normativo, supondría: i) retirarse de una forma de integración perjudicial de una manera menos costosa de lo que fue en la década de 1930; ii) promover una visión colectiva que pueda ayudar a establecer nuevas normas, principios y políticas que sean acordes con la Agenda 2030, y iii) construir un modelo más democrático (y menos hegemónico) de gobernanza global.

1. Una retirada ambiciosa

Impulsar la demanda agregada global será crucial para evitar episodios de agitación. Sin un aumento significativo y sostenido de los salarios y del gasto público, la economía global tomará una senda de crecimiento aletargado y de luchas distributivas, que estará acompañado de una polarización política que impedirá todo esfuerzo por establecer un contrato social más resiliente. En el capítulo anterior se examinó la necesidad de que los países tuvieran suficiente espacio fiscal para adoptar paquetes de recuperación, incluida la necesidad de adoptar ambiciosos programas de inversión pública como forma de

atraer inversión privada que contribuya impulsar el crecimiento de la productividad y, al mismo tiempo, ampliar las oportunidades de empleo que ayuden a las personas a encontrar trabajos con mejores salarios en consonancia con el crecimiento de la productividad y atenuar sus actitudes adversas hacia la globalización y la acción gubernamental, como se examinó en el capítulo III.

Una economía resiliente tiene que ser una economía empática, por lo que una de las prioridades debe ser la inversión en salud y sectores conexas. Esto plantea problemas enormes a muchos países en desarrollo que necesitarán un importante apoyo financiero de la comunidad internacional (recuadro 5.2).

No deja de ser irónico que bastase un patógeno microscópico para lograr una reducción de las emisiones y un aire más limpio. Además, cada vez es más abrumadora la evidencia que indica que la COVID-19 está en sí misma relacionada con una destrucción del medio ambiente que tiene su origen en una propensión a talar bosques densos y vírgenes para crear explotaciones de ganadería intensiva y que se basan en los mismos métodos de extracción de rentas que han acabado por dominar amplios aspectos de la gobernanza empresarial (Wallace *et al.*, 2018; PNUMA, 2020). Sin embargo, cerrar la economía no es una estrategia a largo plazo para acabar con la pandemia o reverdecer la economía global. Por el contrario, las experiencias de muchos países desarrollados y en desarrollo demuestran que la reducción de las emisiones de carbono y el mantenimiento de los objetivos de desarrollo solo pueden conjugarse si aumenta el gasto público dedicado a superar los desafíos ambientales (*TDR 2019*).

A fin de garantizar que en las respuestas a la crisis de la COVID-19 se contemplen decisiones sobre políticas e inversiones que aborden la emergencia climática será preciso que las reglas y normas relacionadas con esta materia adquieran una mayor prominencia en la gestión de la globalización. Emprender el camino de un crecimiento no intensivo en carbono es tecnológicamente posible. Además, hay un margen considerable para que las economías tanto desarrolladas como las economías en desarrollo puedan aprovechar las oportunidades que se crearían con un rápido cambio estructural que favorezca el uso de fuentes de energía renovables, tecnologías respetuosas con el clima, bienes de equipo con bajas

RECUADRO 5.2 Un Plan Marshall mundial para la recuperación de la salud pública

Las Naciones Unidas y el G20 han esbozado los elementos necesarios para hacer frente de inmediato a la emergencia de salud pública en el mundo en desarrollo, pero si la misión es, como debe ser, garantizar la resiliencia en futuras crisis de salud pública, la ayuda de emergencia no puede separarse de los retos conexos en materia de políticas que plantean el saneamiento, la seguridad alimentaria, el trabajo precario y la vivienda. Esta situación plantea un desafío integral no muy distinto del que abordó el plan del Secretario de Estado de los Estados Unidos, George Marshall, para la recuperación europea en 1947.

Entonces, ¿cómo debería ser un Plan Marshall mundial para la recuperación de la salud pública? En primer lugar, hablar de solidaridad internacional debe conllevar también unos compromisos de financiamiento colectivo completado con aportaciones externas. Si la generosidad mostrada por los Estados Unidos hace más de 70 años es un objetivo demasiado elevado, lo mínimo que cabría esperar de la comunidad de donantes es que cumpla finalmente el objetivo de dedicar el 0,7 % de su PIB a la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) en los próximos dos años. Si así lo hicieren, se podría contar con otros 380.000 millones de dólares además de los compromisos actuales. Otros 220.000 millones de dólares que podrían ser movilizados por la red de instituciones financieras multilaterales y regionales podrían completar un plan de apoyo de 600.000 millones de dólares para los próximos 18 o 20 meses; para ello se necesitaría potenciar su base de capital, que sería posible gracias a las aportaciones de los accionistas de los bancos más los préstamos que pudieran tomar en los mercados internacionales de capital, y una relajación mesurada de los criterios para otorgar la calificación crediticia AAA cuando sea necesario.

En segundo lugar, el dinero debe distribuirse principalmente como ayudas, pero con cierto margen para conceder préstamos sin interés, aunque la dosificación exacta se determinaría en función de la evolución de los efectos de la respuesta de emergencia. La inminente crisis de deuda en los países en desarrollo tendrá que ser abordada primero mediante medidas complementarias, incluida una moratoria inmediata de los pagos de la deuda, y seguidamente mediante una reestructuración y cancelación.

Por último, dado el carácter poliédrico del esfuerzo de recuperación, se crearía una agencia que, como en el Plan Marshall, estaría dotada con personal de organismos existentes y del sector privado y que desde el principio aprovecharía los conocimientos técnicos de expertos locales y operaría en coordinación con el país. Al igual que en el plan original, el modelo de referencia sigue siendo el de un organismo central de financiamiento y supervisión que estaría vinculado con los organismos públicos nacionales por medio de un mecanismo de coordinación regional.

El interés propio, así como consideraciones genuinamente humanitarias, fue el motivo para elaborar el Plan Marshall original. Lo mismo sigue siendo cierto hoy. Con el virus ya instalado en gran parte del mundo en desarrollo, el contagio volverá a los países que habían pensado que la epidemia estaba bajo control. Igualmente importante es que, a medida que los países avanzados pasen de la ayuda de emergencia a la recuperación sostenida, será fundamental garantizar que el Sur desempeñe su papel en una división internacional del trabajo y un sistema de comercio ya reparados, aunque en mejores condiciones que antes de la crisis.

emisiones de carbono, así como unos modos de consumo más sostenibles. Sin embargo, toda medida que se adopte en esta materia debe velar desde el primer momento por que el reparto tanto de los esfuerzos como de los beneficios de esta transformación sea equitativo. La principal obligación recae en los principales emisores de carbono y, en particular, en las economías avanzadas, cuyo éxito económico se ha construido sobre la base de agotar la mayor parte del espacio de carbono del planeta. Un pacto que sea equitativo y duradero requiere una cooperación mundial y ser plenamente consciente de las grandes diferencias de las posturas —en términos de comportamiento en el pasado, responsabilidad presente y necesidades futuras— de los distintos países. Es

preciso respetar el compromiso contraído de asumir unas responsabilidades que son comunes, aunque diferenciadas, apoyándose en firmes principios y estructuras multilaterales.

Sin embargo, en el mundo actual de finanzas móviles y fronteras económicas porosas, muchos países serán reacios a adoptar una estrategia audaz para impulsar por sí mismos la inversión pública, el empleo y el ingreso, por temor a que gran parte de los beneficios del aumento de la demanda se filtren a otros países o provoquen fugas de capital y depreciaciones monetarias. Lo que se requiere, pues, es una estrategia de expansión coordinada a nivel mundial e impulsada por un incremento del gasto público, en la que todos

los países dispongan de la oportunidad de beneficiarse de un estímulo simultáneo de sus mercados internos y externos (*TDR 2019*). El estímulo macroeconómico adoptado por el G20 en 2009 demostró que esa estrategia puede lograr activar la recuperación económica. Sin embargo, incluso antes de que se abandonara prematuramente, empezó a preocupar que careciera de la legitimidad necesaria para asegurar su éxito a largo plazo. En este sentido, una posible solución sería vincular el proceso del G20 con las deliberaciones del Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas (Stiglitz, 2009).

2. Fortalecer el papel desarrollista del régimen multilateral de comercio

Las normas y estructuras multilaterales que se crearon después de la Segunda Guerra Mundial tenían por objeto evitar que se repitieran los daños económicos y la desintegración económica internacional de la década de 1930. Estas se concentraron en evitar las políticas de “empobrecimiento del vecino”, restringir la volatilidad de los flujos de capital y ampliar la cooperación internacional con miras a garantizar una fuerte demanda agregada y facilitar un rápido aumento del comercio internacional, permitiendo al mismo tiempo que los gobiernos nacionales tuviesen un margen de maniobra suficiente para perseguir sus objetivos de crecimiento y desarrollo. Cabe recordar que las normas proporcionaban a las economías avanzadas una protección permanente a los sectores sensibles a las importaciones y perseguían al mismo tiempo la apertura de los mercados a los productos de sus sectores exportadores más fuertes.

El régimen de comercio multilateral y basado en normas que surgió de la Ronda Uruguay y que administra la OMC puede resultar beneficioso para los países en desarrollo, toda vez que aminora la presión que los países poderosos pueden ejercer en las negociaciones y las relaciones comerciales, permite la protección a los sectores sensibles e industrias incipientes y el apoyo a dichos sectores e industrias y abre los mercados de exportación a los productos de sectores en que son competitivos. Sin embargo, en la práctica, el alcance y el contenido de las normas, la capacidad de aprovechar la diferenciación a su favor, de hacer uso de las zonas grises que dejan las normas (o incluso de desviarse de ellas, como ha ocurrido durante la pandemia), los temas elegidos para la negociación y las pautas de aplicación de los resultados acordados no han propiciado la convergencia económica de la mayoría de los países en desarrollo (Davis, 2019).

La prórroga de las normas que permiten la apertura de los mercados financieros y el blindaje del capital móvil transnacional no ha venido acompañada de una apertura de los mercados de trabajo ni de transferencias de propiedad intelectual. Los acuerdos de la Ronda Uruguay de hace 25 años ampliaron el alcance de las disciplinas multilaterales para incluir normas que limitan gravemente el alcance de las políticas nacionales de desarrollo e industria mediante recortes arancelarios muy importantes, medidas de inversión relacionadas con el comercio que limitan las medidas de localización y medidas de propiedad intelectual relacionadas con el comercio que restringen el tipo de “innovación adaptativa” que antes había sido fundamental para la industrialización de los países de Asia Oriental. Las economías avanzadas han conseguido instaurar un orden multilateral que reduce las posibilidades de promover la actividad industrial, principalmente en los países en desarrollo, que son cruciales para ascender por la escalera del desarrollo, pero que al mismo tiempo aumenta las posibilidades de patrocinar a los sectores intensivos en tecnología, que ahora son vitales para asegurar la prosperidad nacional de las economías avanzadas (*TDR 2016*).

Las negociaciones de Doha en 2001, que se iniciaron bajo la denominación oficial de Programa de Doha para el Desarrollo, representaron un intento de reequilibrar el sistema de comercio en algunos aspectos importantes, pero ya durante las negociaciones hubo intentos para apartarse de ese objetivo. Redoblaron las exigencias para que se llevase a cabo una nueva apertura de los mercados de los países en desarrollo y para que se moderase el compromiso de abordar las cuestiones fundamentales para el desarrollo de muchos países en desarrollo, en particular en la agricultura. La Ronda de Doha llegó a un punto muerto, con lo que el mandato que tenía para abordar las cuestiones del desarrollo quedó en papel mojado. Las economías más avanzadas e industriales han recurrido a acuerdos comerciales bilaterales y regionales que amplían y consolidan las cadenas mundiales de valor que encabezan. Si a este recurso se le suma la creciente tendencia a celebrar negociaciones a varias bandas, se corre el riesgo de fragmentar el sistema comercial y socavar su carácter multilateral. Por último, esta fractura del régimen multilateral de comercio se ha ensanchado con la escalada de la tensión entre los Estados Unidos y China.

Las normas comerciales excesivamente gravosas pueden suponer una grave amenaza para un acceso equitativo a las vacunas o al material médico, así como a los programas de recuperación. Una “cláusula

de paz” en los casos relacionados con la OMC y la protección de las inversiones planteados a raíz de la crisis de la COVID-19 permitiría a los países adoptar y utilizar rápidamente medidas de emergencia para superar una serie de barreras en materia de propiedad intelectual, datos e información que suponen un obstáculo para las medidas de salud pública relacionadas con la COVID-19; accesoriamente debería adoptarse una moratoria permanente en todos los foros competentes que afectaría a las reclamaciones por medidas públicas aplicadas en el contexto de la pandemia, lo que crearía el espacio de políticas necesario para apoyar los esfuerzos de recuperación. También se necesita una moratoria inmediata de los procedimientos instados por empresas extranjeras ante órganos de arbitraje de diferencias entre inversionistas y Estados al amparo de tratados, así como una restricción permanente en el caso de todas las reclamaciones relacionadas con la crisis de la COVID-19.

Además, el cumplimiento de las cuestiones fundamentales del mandato relacionado con el desarrollo de las negociaciones de Doha sería una forma de restablecer la confianza en el sistema comercial y de contraer un compromiso de trato especial y diferenciado como requisito previo para garantizar un resultado equitativo¹⁵. Como forma de restablecer la confianza, las nuevas cuestiones, como las normas digitales, no deberían multilateralizarse hasta que los países en desarrollo comprendan su dimensión desarrollista y puedan, por consiguiente, empezar a establecer su competitividad digital. Podría crearse una comisión independiente para examinar si, y en qué medida, las acciones de la OMC en sus 25 años de existencia han estado a la altura de la promesa que supuso Marrakech, el acuerdo al que se llegó al final de la Ronda Uruguay¹⁶.

El mundo necesita un nuevo marco, tal vez en el contexto de la reforma de la OMC, que pueda dar acomodo a los intereses de las dos naciones comerciales más grandes, pero que también amplíe el espacio para la política de desarrollo. Un marco en el que se puedan promover propuestas que amplíen progresivamente los espacios que permitan favorecer el desarrollo aprovechando un ciclo virtuoso de aumento de la inversión productiva, un comercio equitativo y equilibrado y la participación en una innovación que favorezca el crecimiento económico global del que todos puedan salir beneficiados. Este marco implicaría, de manera más general, ver en el régimen multilateral de comercio un mecanismo por el cual la globalización del comercio y el Estado nación no entrarían en competición sino que se

verían mutuamente reforzados. Sin embargo, para ello es necesario un enfoque más integrado de los diferentes componentes de la arquitectura multilateral (TDR 2014).

3. Atajar el rentismo empresarial

El aumento de la concentración del mercado, la proliferación de prácticas anticompetitivas, el abuso de posición dominante en el mercado y la evasión y elusión del impuesto de sociedades se han convertido en características omnipresentes de la actual economía rentista. Este rentismo es posible gracias a la desregulación y la falta de medidas estatales adecuadas. El rentismo se ha generalizado en los sectores tanto financieros como no financieros. No obstante, ha alcanzado su expresión máxima ahora con la economía digital, gracias a las prácticas monopolísticas de las plataformas digitales, que han reforzado aún más sus posiciones en el mercado desde la pandemia de COVID-19¹⁷. Es por ello por lo que no ha dejado de aumentar la capacidad que tienen las empresas de influir en las reglas del juego y manipularlas, no solo en el ámbito nacional, sino también en el internacional.

A fin de poner coto a la concentración monopolística del mercado y la extracción de rentas no competitivas por parte de las empresas, es necesario restaurar gran parte de la estructura reguladora desmantelada en las últimas cuatro décadas. Además, la legislación en materia de represión de prácticas colusorias y monopolísticas debe actualizarse para tener en cuenta los elementos novedosos y los desafíos propios de nuestra época, como los efectos de red en la economía digital. Un punto de partida para ese tipo de políticas podría ser el Conjunto de Principios y Normas Equitativos Convenidos Multilateralmente para el Control de las Prácticas Comerciales Restrictivas, que fue aprobado por la Asamblea General de las Naciones Unidas en 1980. También podría tener en cuenta los esfuerzos más recientes de los reguladores de la Unión Europea para limitar la posición dominante de ciertas plataformas digitales.

Sería necesario adoptar medidas adicionales en el caso de las patentes y la protección de los derechos de propiedad intelectual para impedir su uso abusivo en prácticas contrarias a la libre competencia. Una aplicación más estricta de los requisitos nacionales vigentes en materia de divulgación y presentación de informes financieros de las grandes empresas, por ejemplo, mediante la creación de un observatorio mundial de la competencia, podría facilitar la tarea

de reunir sistemáticamente información sobre la gran variedad de marcos reguladores existentes. Se trataría de un primer paso hacia la elaboración de directrices y políticas internacionales coordinadas sobre prácticas óptimas y para hacer un seguimiento de las tendencias y patrones de concentración en el mercado global. El sector farmacéutico es un buen punto de partida, dada la crisis de salud pública causada por la COVID-19.

Como se examinó en el capítulo IV, la pandemia de COVID-19 puso claramente en evidencia qué gasto público habría sido posible y cuántas vidas se habrían salvado si la comunidad internacional hubiera avanzado más en la lucha contra los flujos financieros ilícitos en general y, en particular, contra los flujos ilícitos por motivos tributarios, sin olvidarse tampoco de una medida como el cierre de los paraísos fiscales, comenzando por los de los países avanzados (Shaxson, 2018). Lamentablemente, los esfuerzos multilaterales encaminados a reformar la tributación internacional de las empresas en el marco de la iniciativa de la OCDE sobre la Erosión de la Base Imponible y el Traslado de Beneficios (BEPS) han sufrido, pese a todas sus insuficiencias, un revés con la reciente retirada de los Estados Unidos y es poco probable que propicien una reforma significativa en el futuro inmediato.

Sin embargo, hay razones de peso para llevar a cabo una reforma más amplia de la tributación internacional de las empresas para tener en cuenta el traslado de beneficios y abordar, bajo los auspicios de las Naciones Unidas, en cuanto foro auténticamente mundial, las disimilitudes entre los distintos países del mundo en materia de derechos de imposición (*TDR 2015, 2019*). Como preparación para esa elaboración de normas multilaterales auténticamente mundiales, podrían constituirse grupos de debate para estudiar las distintas opciones y sus consecuencias, así como para fomentar un consenso en esta materia. Para ese debate se podría recabar el apoyo técnico y logístico del Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro para Asuntos Monetarios Internacionales y Desarrollo (Cobham, 2020) o de la UNCTAD, a través de su pilar intergubernamental.

Las deliberaciones deberían tener por objeto establecer una tributación unitaria que reconozca que los beneficios de las empresas mundiales se generan colectivamente a nivel de grupo y la instauración de un tipo impositivo mínimo efectivo mundial para todos los beneficios. La distribución de los ingresos resultantes se realizaría con arreglo a un prorrateo. Así, los impuestos totales percibidos de un grupo de

empresas se distribuirían entre los países con arreglo a una fórmula convenida, preferiblemente una que anteponga el empleo y los activos físicos productivos a las ventas totales, como se analizó en el capítulo IV.

Además, la economía digital ya ha planteado nuevos e importantes desafíos en materia de regulación. Los efectos de red y las economías de escala en la economía digital suelen conllevar la creación de superplataformas que pueden abusar de su posición dominante mediante una amplia gama de prácticas anticompetitivas. Un problema estrechamente relacionado, aunque distinto, es el del control y la utilización de los datos privados recopilados por las superplataformas. Este problema ya se ha trasladado a los programas electorales en varios países desarrollados. La solución a estos problemas no será posible únicamente mediante la legislación nacional, sino más bien con una iniciativa internacional concertada.

Por último, la cuestión de la tributación de las superplataformas digitales es un tema crucial, sobre todo para los países en desarrollo. La solución ideal consistiría en la creación de tributos que graven los servicios digitales. Esto permitiría que las empresas digitales pagaran sus impuestos en las jurisdicciones donde residen sus clientes. Sin embargo, para lograrlo es necesario un esfuerzo internacional coordinado, puesto que las superplataformas operan a nivel mundial y la legislación nacional no puede abordar adecuadamente estas cuestiones. Una solución prometedora consistiría en que la normativa tributaria internacional se basase en el concepto de “presencia económica significativa” y adoptase un tipo impositivo mínimo efectivo mundial para los beneficios obtenidos globalmente por una empresa multinacional, como así se analizó en el capítulo IV.

4. Domesticar al sector financiero

Solo con una transformación de las finanzas a nivel de todo el sistema podremos satisfacer las necesidades de alivio inmediato por la irrupción de la COVID-19 y asegurar una mejor recuperación. Ambos objetivos dependen de que se aumente la escala del financiamiento disponible, se canalice hacia donde sea necesario y se mejore su eficacia, tres cosas que solo pueden ocurrir si se domestica lo suficiente al capital como para que vuelva a ponerse al servicio de la economía real y deje de comportarse como su señor.

Como se ha argumentado en anteriores *Informes* (como los de 2018 y 2019), es preciso una “reregulación” del sector financiero. Esta tarea implica, entre

otras cosas, enfrentarse a los gigantes de la banca privada a través de la supervisión y la regulación internacional, abordar el problema que supone la elevada concentración de un mercado crucial como el de la calificación crediticia, y la íntima y cómoda relación que mantienen las agencias de calificación y las entidades de la banca en la sombra. Al mismo tiempo, es preciso fortalecer a la banca pública; la crisis de la COVID-19 debería servir de recordatorio de que el actual modelo de financiamiento privado no otorga préstamos a largo plazo para actividades que son verdaderamente transformadoras ni a los países donde las necesidades son mayores.

Estos problemas ya habían sido detectados por los radares de la mayoría de los gobiernos mucho antes de que se manifestase la enfermedad, solo que ahora han quedado a vista de todos después de meses de crisis y dislocación del sistema. No se trata de una falta de dinero, sino más bien que no va allá donde se necesita. La pandemia de COVID-19 también ha demostrado que algunas políticas que siempre habían parecido imposibles, o muy distantes, podían, cuando las circunstancias apremiaban, haberse puesto en marcha rápidamente. Por ello, el reto que tenemos por delante es mantener este impulso y velar por que las políticas de respuesta inmediata sean coherentes con las políticas a más largo plazo. Además, la intervención debe ser mundial. Aunque la mayoría de las palancas de las políticas aplicadas ante la pandemia de COVID-19 han sido de ámbito nacional, solo la coordinación mundial puede aplanar la curva epidémica de la enfermedad y paliar los estragos macroeconómicos que simultáneamente provoca.

Entre las reformas más perentorias que pueden resultar útiles se hallan las siguientes, comenzando por el nivel nacional y siguiendo por los niveles regional y global.

La cooperación entre los bancos centrales es más importante que nunca. Esta cooperación ya se está concretando y afecta a un conjunto de cuestiones más amplio del puesto sobre la mesa tras la Crisis Financiera Global. Además abarca una serie de elementos importantes relacionados con la creación de un sistema financiero más verde. Sin embargo, las deliberaciones son más bien técnicas y un tanto opacas. Es hora de debatir más explícitamente las soluciones de compromiso y supuestos asumidos, así como sus implicaciones a nivel global. Por ejemplo, no hay duda de que la expansión cuantitativa y la reducción de las tasas de interés en muchos países

propiciaron un rápido aumento de la liquidez. Sin embargo, es necesario revisar esas tasas para garantizar que redunden en beneficio de hogares y pymes y no solo de los particulares económicamente pudientes y las empresas con gran liquidez.

Además, no todos los países pueden utilizar la expansión cuantitativa sin correr el riesgo de una crisis de balanza de pagos. Al mismo tiempo, los acuerdos de canje de monedas de reserva entre bancos centrales (o líneas de *swap* de divisas) solo se han ampliado a un puñado de países en desarrollo. Los países avanzados tienen que estudiar formas de estrechar la colaboración a nivel mundial, o al menos regional, para crear y compartir los beneficios de estas políticas con más países en desarrollo. Esa colaboración podría reflejarse en acuerdos financieros regionales, como la Iniciativa de Chiang Mai, o mediante la creación de una red de líneas de *swap* de divisas en el FMI, que podría financiarse mediante una asignación de DEG y con los fondos que pondrían a disposición del FMI los países que no utilicen sus asignaciones (por ejemplo, Gallagher *et al.*, 2020).

El apoyo a los bancos de desarrollo nacionales y regionales les permitiría aumentar su capital disponible y utilizarlo más eficazmente. Estas son las entidades financieras que se encargarían del trabajo pesado y que tendrían el mandato de ofertar financiamiento con distintos tipos de vencimientos a largo plazo y en condiciones concesionales o favorables. Los gobiernos de los países avanzados podrían participar en los bancos de los países de menor ingreso, lo que aumentaría su base de capital y les facilitaría el acceso a los mercados internacionales de capitales. Además, la mayoría de los bancos de gran parte de los países se ven limitados tanto en la escala de su capacidad de préstamo como en los tipos de proyectos a los que pueden prestar, por la insistencia de las partes interesadas del sector público en que conserven permanentemente la calificación crediticia AAA. Sin embargo, si los entes públicos enviasen señales convincentes de su apoyo a los bancos de su titularidad y al mandato que tienen encomendado en materia de desarrollo, los préstamos podrían aumentar considerablemente y podrían acometerse proyectos socialmente más beneficiosos. Algunos bancos han sido demasiado cautelosos: la evidencia parece indicar que los principales bancos públicos podrían aumentar su capacidad de préstamo en, al menos, 1 billón de dólares sin perder su calificación crediticia. Por ello, la culpa no puede recaer enteramente en las agencias de calificación (*TDR 2019*).

Otras fuentes de financiamiento que podrían alinearse con la banca pública son los *fondos soberanos de inversión*, que son activos públicos de titularidad nacional. Estos fondos tienen al menos unos 8 billones de dólares que rara vez emplean para inversiones que favorezcan el desarrollo o para inversiones verdes o regionales. El coronavirus supuso una conmoción para los fondos soberanos de inversión del mundo, pues afectó a su fuente de financiamiento (a menudo el petróleo) y sacudió las estructuras geopolíticas (SWF Institute, 2020). Con todo, potencialmente podrían contribuir a incrementar su escala, y de revisarse los mandatos, también podrían orientarlo hacia usos más eficaces. Otra fuente de financiamiento público que se ha planteado en los últimos meses es la de los *bonos perpetuos*, que pueden sacar provecho de la actual coyuntura de bajos tipos de interés e incluso podrían aprovechar también la demanda de productos financieros de inversión verde y ética. Estos bonos, que fueron utilizados por los holandeses hace cuatro siglos para financiar la construcción y el mantenimiento de diques y vías navegables, ofrecen un cupón anual, pero en principio nunca se devuelven. Son interesantes para los inversionistas en las condiciones actuales, cuando algunos países están emitiendo bonos a 30 años con una rentabilidad negativa y algunas empresas u hogares con gran cantidad de efectivo están pagando comisiones por tener “aparcados” sus haberes. Se estima que ofrecer un interés del 0,5 % podría permitir que un bono perpetuo respaldado por el Estado recaudara 1 billón de dólares a un costo de 5.000 millones de dólares anuales, lo que interesaría a los inversionistas a largo plazo, como las compañías de seguros de vida, que necesitan activos de larga duración para hacer frente a sus obligaciones.

Estas medidas para aumentar el financiamiento a nivel nacional o regional también deben ir acompañadas de una *regulación internacional* más eficaz. La volatilidad de los flujos internacionales de capitales genera ciclos que acrecientan la fragilidad financiera en los países receptores, especialmente los del mundo en desarrollo. Esos países necesitan múltiples instrumentos para integrarse eficazmente en la economía global, sin condiciones previas para su utilización. Estos países deben aplicar una combinación de políticas macroeconómicas que generen crecimiento económico; así como políticas prudenciales, controles de capital amplios y duraderos y otras medidas regulatorias que no permitan que presiones exteriores desestabilicen la situación interna. Estas políticas deberán ser específicas en

cada país y venir determinadas por la naturaleza y el grado de apertura financiera de un país y la configuración institucional de su sistema financiero. Además, deberían quedar al margen del ámbito de aplicación de acuerdos regionales y bilaterales de comercio e inversión. Asimismo, los controles de capital serán más eficaces si se gestionan en ambos extremos, es decir, tanto en los países de origen como en los de destino (TDR 2019).

La UNCTAD también ha sostenido durante mucho tiempo que se necesita un tipo diferente de *agencia de calificación crediticia*, o que las existentes desempeñen un papel diferente (por ejemplo, TDR 2015). Uno de los problemas es que las agencias de calificación, al igual que los bancos, actúan de manera procíclica, lo que no solo limita el potencial catalizador de los fondos soberanos y los bancos públicos, sino que además acentúa en general las vulnerabilidades del sector financiero. Otra es que las mayores agencias de calificación crediticia del mundo también se encuentran entre las empresas que se beneficiaron durante los meses más intensos de la crisis, ya que los intentos de los bancos centrales y los gobiernos por aumentar la liquidez provocaron una cascada de emisiones de nueva calificación. No es conveniente que las agencias de calificación crediticia continúen desempeñando este papel de árbitros *de facto* del comportamiento financiero responsable, especialmente cuando son también participantes en el mismo mercado que regulan.

Tanto el *FMI como el Banco Mundial* brindaron un mayor apoyo a las naciones en dificultades tras el brote de COVID-19, pero no han abordado ninguna de las preocupaciones que desde largo tiempo inquietan a los países en desarrollo por la orientación tomada por esas instituciones financieras multilaterales, ni tampoco su gobernanza. El apoyo sigue llegando, aunque con condiciones que amplían la potestad del mercado a expensas del sector público, condiciones que insisten en la austeridad, incluso en épocas de recesión, el vaciamiento de la administración pública y los servicios públicos, incluso en casos de emergencias de salud pública, la privatización de empresas públicas y recursos naturales de dominio público y la desregulación del mercado de trabajo y de otras actividades económicas. Estas condiciones son contraproducentes y vienen siendo motivo de queja en muchos países desde 1980. A pesar de ello, este tipo de condicionalidad volvió a aparecer también cuando se aprobaron los paquetes para hacer frente a la crisis de la COVID-19¹⁸.

“Maximizar el financiamiento para potenciar el desarrollo” en el otorgamiento de préstamos es el enfoque que ha estructurado sus actividades desde 2017. Sin embargo, no ha permitido captar los billones de dólares gestionados por inversionistas institucionales privados que se preveían al adoptar este enfoque; además, los fondos que se aprovecharon fueron gracias a que los gobiernos endulzaron la píldora interviniendo para allanar el camino al financiamiento privado mediante el recurso a garantías y modalidades de asociatividad público-privada que hacen recaer en el Estado una parte demasiado grande del riesgo sin obtener suficientes beneficios a cambio. La *asociatividad público-privada no es la respuesta* (TDR 2018; Romero, 2020), ya que con demasiada frecuencia le ha acarreado al Estado importantes costos no previstos, incluso en épocas de bonanza. En el entorno creado a partir de la crisis de la COVID-19, los Estados que garantizaron ingresos mínimos a sus socios del sector privado en el marco de las alianzas público-privadas que establecieron con ellos pueden encontrarse con costos contingentes por valor de cientos de millones de dólares por servicios no utilizados como consecuencia de la recesión económica. La factura por estos imprevistos ingresos cesantes no deben abonarla los Estados de los países en desarrollo.

Por último, es necesario adoptar medidas para reequilibrar la gobernanza de esas instituciones históricas. Entre estas medidas, podrían figurar el fin de ese acuerdo tácito, en virtud del cual el FMI está administrado por un presidente europeo y el del Banco Mundial por uno elegido por los Estados Unidos (Kentikelenis, 2020), así como la reforma de la distribución de los derechos de voto, con el fin de reflejar el tamaño de la economía y los principios de equidad. Las economías en desarrollo grandes y en crecimiento necesitan que el peso de sus derechos de voto esté en consonancia con su tamaño.

5. Promover un acuerdo mundial sobre la deuda para favorecer el desarrollo

La reestructuración del sistema multilateral sería incompleta sin una arquitectura de deuda soberana adecuada a sus objetivos. A pesar del papel crucial que desempeñó el sobreendeudamiento soberano en el caos económico de los años de entreguerras, el Acuerdo de Bretton Woods de 1944 excluyó esta pieza del rompecabezas. Las crisis de deuda soberana eran poco frecuentes hasta el advenimiento de la globalización financiera en la década de 1980, pero a partir de entonces ha resultado ser una omisión

costosa. No subsanar esta deficiencia podría ser la señal de que al mundo en desarrollo le espera otra década perdida en el período pospandémico.

La evolución de la arquitectura *ad hoc* para hacer frente a las crisis de deuda en la era de la hiperglobalización (TDR 2015: capítulo VI) ha favorecido enormemente a los acreedores y es inadecuada para hacer frente a las vulnerabilidades financieras, cada vez más crónicas, de los países en desarrollo y a un panorama de enorme crecimiento de la deuda tanto en escala como complejidad (TDR 2019; capítulo IV). Las vacilaciones de la comunidad internacional en sus esfuerzos por proporcionar un alivio adecuado y oportuno de la deuda tras la crisis de la COVID-19 son solo la última manifestación de unas lagunas y deficiencias conocidas desde hace mucho tiempo. Entre estas figuran el “demasiado poco, demasiado tarde” que caracterizó las reestructuraciones de deuda del pasado, las resoluciones de crisis de deuda que favorecen principalmente unas políticas procíclicas de austeridad que socavan las perspectivas de crecimiento futuro y la sostenibilidad de la deuda, las crisis recurrentes (Guzmán, 2019) y la creciente fragmentación de los mecanismos para conciliar los diferentes intereses de los acreedores, que se evidencia en los problemas que plantean los acreedores recalcitrantes (UNCTAD, 2020b).

Dado que el financiamiento mediante emisiones de bonos de deuda externa pública a largo plazo y deuda con garantía pública de los países en desarrollo, que ya representa alrededor de la mitad de esta deuda (TDR 2019) ha aumentado rápidamente desde la Crisis Financiera Global, la mejora de los contratos de emisión de bonos ha cobrado una importancia aún mayor. Una iniciativa fundamental, que requiere la coordinación multilateral de los principales bancos centrales y los bancos multilaterales de desarrollo, consiste en dar mayor relieve y facilitar la utilización de los instrumentos de deuda dependientes del estado en los mercados financieros internacionales. Los instrumentos de deuda dependientes del estado son instrumentos de financiamiento privado parecidos a los de renta variable, por cuanto representan una participación a más largo plazo en los resultados del desarrollo de un país al vincular los rendimientos de los inversionistas privados a variables subyacentes relacionadas con la evolución macroeconómica y el desarrollo, como el crecimiento del PIB, las tendencias de los precios de los productos básicos, el comportamiento exportador o la ocurrencia de desastres naturales, incluidas las pandemias. Si bien se han registrado avances en el diseño de estos instrumentos

(Barr *et al.*, 2014), su acogida por los acreedores privados en los mercados financieros internacionales ha sido poco menos que tibia, sobre todo por la falta de resolución de las actuales autoridades para actuar de manera coordinada.

Pero los desafíos van más allá de conciliar los intereses de los tenedores de bonos con las necesidades de desarrollo a largo plazo mediante el respaldo de los instrumentos de financiamiento pertinentes. Cuando se desata una crisis de deuda soberana, el actual laberinto de procedimientos de negociación, ya sea bilateral o multilateral, y la falta de la más mínima coherencia y transparencia, impiden la rápida resolución del problema. Así, los grupos influyentes de acreedores privados pueden aprovechar en su favor su poder de negociación y su postura recalcitrante, a menudo en detrimento de una resolución equitativa y sostenible de la crisis para el soberano deudor y sus ciudadanos, así como de los intereses colectivos a largo plazo de los acreedores privados. Incluso en un gran país en desarrollo, como la Argentina, las últimas negociaciones de reestructuración de la deuda mantenidas con los acreedores privados estuvieron al borde del fracaso por la intransigencia de unos pocos, aunque poderosos, grupos de acreedores, hasta que el Gobierno amenazó con suspender las conversaciones y priorizar un acuerdo con el FMI, que era su mayor acreedor multilateral. Una amenaza tan digna de crédito como esta logró que los acreedores privados volvieran a la mesa de negociaciones y permitió finalmente encontrar una solución de compromiso (Smith y Mander, 2020). Ahora bien, esta posibilidad les está negada a la mayoría de los países en desarrollo, siquiera sea porque la exposición de estos países al FMI suele ser mucho menor.

Es por este motivo que durante muchos años se han presentado propuestas para establecer un marco amplio y transparente de mecanismos para una renegociación ordenada, equilibrada y equitativa de la deuda soberana, como las expuestas por Krueger (2002), el *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo 1986* y la UNCTAD (2015). Hasta ahora, estas propuestas han caído en saco roto, principalmente entre los gobiernos que se sienten obligados a tener en cuenta los intereses de sus sectores y centros financieros. Sin embargo, tras el choque de la pandemia de COVID-19, la voluntad de reconsiderar y apoyar, al menos, los primeros pasos hacia una mejor arquitectura internacional de resolución de crisis soberanas podrían y deberían haber sido más ambiciosos de los dados hasta la fecha. Un primer paso podría ser la creación de una autoridad u organismo permanente

de la deuda global (UNCTAD 2020, de próxima aparición). Esa autoridad, que se basaría en los criterios de expertos, sería independiente de los intereses tanto de acreedores como de deudores, aunque tendría en cuenta sistemáticamente las preocupaciones de todas las partes interesadas. Entre sus cometidos podrían figurar, en particular, los siguientes:

- Crear un repositorio de memoria institucional en materia de reestructuraciones de deuda soberana y mecanismos de renegociación.
- Supervisar la creación de un registro mundial de acceso público de datos sobre préstamos y deuda relacionados con reestructuraciones de deuda soberana. A largo plazo, la autoridad encargada de la deuda mundial podría albergar este registro o designar a otra organización a tal efecto.
- Prestar asesoramiento y asistencia técnica independiente en materia de reestructuración de deuda soberana a los gobiernos de los países en desarrollo que lo soliciten.
- Elaborar un primer proyecto de marco jurídico e institucional internacional que sea integral y transparente como instrumento rector de los mecanismos de solución de la deuda soberana en el futuro.
- Preparar un primer proyecto de procedimiento institucional y jurídico para posibilitar las moratorias integrales y automáticas del reembolso de la deuda (o moratorias de deuda) en caso de desastre, que contenga, en particular, definiciones apropiadas de lo que constituye un desastre.
- Proporcionar un modelo de ley nacional para hacer frente a los litigios interpuestos por acreedores recalcitrantes (a menudo denominados “fondos buitres”), incluso mediante la incorporación de principios internacionales de derecho indicativo existentes en la legislación nacional.
- Crear tribunales de arbitraje bajo sus auspicios para solucionar controversias entre deudores y acreedores, así como controversias entre los propios acreedores, en las reestructuraciones de deuda soberana en curso.

El mecanismo intergubernamental de la UNCTAD podría ser un posible foro para seguir estudiando y concretando los elementos particulares de una autoridad de este tipo.

Notas

- 1 *Financial Times* (2020). Entrevista a Emmanuel Macron, 17 de abril.
- 2 *Financial Times* (2020). Virus lays bare the frailty of the social contract, 4 de abril.
- 3 Macfadyen *et al.*, 2019; Pedersen, 2015.
- 4 La tarea de “volver a la normalidad” incumbía al Comité Económico-Financiero de la Sociedad de las Naciones, que “estaba dirigido principalmente por banqueros y funcionarios del Tesoro [y] tenía encomendada de manera efectiva por el Gobierno británico y el Banco de Inglaterra la tarea de restablecer la estabilidad monetaria en Europa Central y Oriental, crear nuevos bancos centrales, asesorar a los gobiernos en materia de disciplina presupuestaria y, a cambio, asegurar su acceso a los mercados de capitales de Europa Occidental”, Mazower, 2013:150-151.
- 5 Polanyi (1944: 27) describió el tenaz deseo de la clase dirigente de la posguerra de volver al patrón oro como “la realidad invisible a la que podría afeerrarse la voluntad de vivir en un momento en que la humanidad se preparaba para la tarea de restaurar su desmoronada existencia”.
- 6 Kindleberger (1973) es el autor de la clásica descripción de los Estados Unidos como hegemón reactivo, capaz, pero no dispuesto a orquestar la estabilidad financiera internacional después de la Primera Guerra Mundial. Véase también Tooze, 2014; Eichengreen, 1996; Boyce, 2009.
- 7 Aunque a veces se olvide, Bretton Woods fue la sede de la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas.
- 8 Sobre la historia y el funcionamiento de estos mercados extraterritoriales, véanse He y McCauley, 2010; Norfield, 2016.
- 9 Para un análisis reciente de los vínculos entre globalización y desigualdad, véase Huh y Park, 2020.
- 10 Uno de los primeros avisos de que el aumento de la desigualdad puede provocar un retroceso de la globalización en los países desarrollados fue el de la UNCTAD (1997); véanse asimismo Autor *et al.*, 2013) y Rodrik, 2020.
- 11 Para un examen detallado sobre esta cuestión, véase Akyüz, 2017.
- 12 Véase, por ejemplo, Richard Waters (2020). “Big Tech is emerging from the crisis stronger than ever”, *Financial Times*, 22 de mayo.
- 13 Si bien esos mecanismos se relacionan principalmente con el mayor poder de mercado que genera mayores beneficios y una menor participación de los salarios, este también puede afectar a la desigualdad vía el efecto precio. Ennis y otros autores (2019: 519), sobre la hipótesis de que poder de mercado se utiliza para imponer a los consumidores precios más altos, sostienen que “aunque los más pudientes paguen más por los bienes, sacarán al mismo tiempo mayores beneficios del poder de mercado, debido a que por lo general les corresponde por derecho de propiedad una parte mayor del flujo de beneficios y plusvalías”. El margen de más cobrado a los clientes como resultado del poder de mercado perjudicará desproporcionadamente más a las personas de menores ingresos, que tendrán que pagar más por los bienes sin recibir en contrapartida una parte del aumento de los beneficios [...], siendo la clase media el grupo de la población más afectado”.
- 14 Algunas de estas cuestiones se analizan más detalladamente en Orzag (2020). “The pandemic will make big companies more dominant than ever”. *Bloomberg*, 27 de abril. Disponible en: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2020-04-27/covid-19-will-make-big-companies-more-dominant-than-ever>.
- 15 A pesar de que desde 2013 las negociaciones se estaban desarrollando de una manera más flexible y pragmática, y se focalizaban en algunas cuestiones fundamentales, como el Acuerdo sobre Facilitación del Comercio, la seguridad alimentaria y las ayudas a las exportaciones agrícolas, aún no se había llegado a un consenso sobre el Mandato de Doha cuando se celebró la Décima Conferencia Ministerial en Nairobi a finales de 2015.
- 16 Concretamente, ya en el preámbulo del Acuerdo de Marrakech se señala que “la actividad comercial y económica deben tender a elevar los niveles de vida, a lograr el pleno empleo y un volumen considerable y en constante aumento de ingresos reales y demanda efectiva y a acrecentar la producción y el comercio de bienes y servicios, permitiendo al mismo tiempo la utilización óptima de los recursos mundiales de conformidad con el objetivo de un desarrollo sostenible y procurando proteger y preservar el medio ambiente e incrementar los medios para hacerlo, de manera compatible con sus respectivas necesidades e intereses según los diferentes niveles de desarrollo económico”.
- 17 A mediados de agosto de 2020, Apple se convirtió en la primera empresa con una capitalización de mercado superior a 2 billones de dólares. Además, la empresa pasó de 1 a 2 billones de dólares en menos de medio año y en medio de la mayor caída económica desde la Gran Depresión.
- 18 <https://www.worldbank.org/en/news/speech/2020/03/23/remarks-by-world-bank-group-president-david-malpass-on-g20-finance-ministers-conference-call-on-covid-19>.

Referencias

- Akyüz Y (2017). *Playing with Fire. Deepened Financial Integration and Changing Vulnerabilities of the Global South*. Oxford University Press. Oxford.
- Auerback M and Ritch-Frel J (2020). How largely hidden trends are shattering the global trade system. *Naked Capitalism*. 4 July. Available at <https://www.nakedcapitalism.com/2020/07/how-largely-hidden-trends-are-shattering-the-global-trade-system.html>.
- Autor DH, Dorn D and Hanson GH (2013). The China syndrome: Local labor market effects of import competition in the United States. *American Economic Review*. 103(6):2121–2168.
- Autor DH, Dorn D, Katz LF, Patterson C and Van Reenen J (2017). The fall of the labor share and the rise of superstar firms. Working Paper No. 23396. National Bureau of Economic Research.
- Baldwin R and Evenett S (2020). Introduction. In: Baldwin R and Evenett S, eds. *COVID-19 and Trade Policy: Why Turning Inward Won't Work*. Voxeu.org. Available at <https://voxeu.org/content/covid-19-and-trade-policy-why-turning-inward-won-t-work>.
- Barr D, Bush O and Pienowski A (2014). GDP-linked bonds and sovereign default. Working Paper No. 484. Bank of England.
- Bems R, Johnson RC and Yi KM (2013). The great trade collapse. *Annual Review of Economics*. 5:375–400.
- Berden K, Francois J and Erixon FS (2020). From Smoot-Hawley to “America first” and “strategic sovereignty”. *Voxeu.org*. 26 June. Available at <https://voxeu.org/article/smoot-hawley-america-first-and-strategic-sovereignty>.
- Bessen J (2017). Information technology and industry concentration. Law & Economics Paper Series No. 17-41. Boston University School of Law.
- Boyce R (2009). *The Great Interwar Crisis and the Collapse of Globalization*. Palgrave Macmillan. London.
- Brown G (2020). The G20 should be leading the world out of the coronavirus crisis – but it’s gone awol. *The Guardian*. 2 June.
- Buckley PJ, Strange R, Timmer MP and de Vries GJ (2020). Catching-up in the global factory: Analysis and policy implications. *Journal of International Business Policy*. 3(2):79–106.
- Cobham A (2020). A new beginning for international taxation? *International Politics and Society*. Available at <https://www.ips-journal.eu/regions/global/article/show/a-new-beginning-for-international-taxation-4449/>.
- Cairo I and Sim J (2010). Market power, inequality, and financial instability. Finance and Economics Discussion Series No. 2020-057. Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Contractor F (2016). Tax avoidance by multinational companies: Methods, policies, and ethics. *Rutgers Business Review*. 1:27–43.
- Conway E (2014). *The Summit: Bretton Woods, 1944: J. M. Keynes and the Reshaping of the Global Economy*. Little, Brown and Co. London.
- Covarrubias M, Gutierrez G and Philippon T (2019). From good to bad concentration? U.S. industries over the past 30 years. In: Eichenbaum M, Hurst E and Parker JA, eds. *NBER Macroeconomics Annual*. University of Chicago Press. Chicago:1–65.
- Crouzet N and Eberly J (2019). Understanding weak capital investment: The role of market concentration and intangibles. Working Paper No. 25869. National Bureau of Economic Research.
- Damgaard J, Elkjaer T and Johannesen N (2019). The rise of phantom investments. Empty corporate shells in tax havens undermine tax collection in advanced, emerging market, and developing economies. *Finance & Development*. 56(3):11–13.
- Davis R (2019). *The Politics of Trade in the Era of Hyperglobalisation: A Southern African Perspective*. The South Centre. Geneva.
- Delatte AL, Guillin A and Vicard V (2020). Grey zones in global finance: The distorted geography of cross-border investments. Working Paper No. 2020-07. Centre d’Etudes Prospectives et d’Informations Internationales.
- Eichengreen B (1996). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton University Press. Princeton.
- Ennis SF, Gonzaga P and Pike C (2019). Inequality: A hidden cost of market power. *Oxford Review of Economic Policy*. 35(3):518–549.
- FSB (2020). Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2019. Financial Stability Board.
- Fukuyama F (1989). The end of history? *The National Interest*. 16 (Summer):3–18.
- Furman J and Orszag P (2018). A Firm-level perspective on the role of rents in the rise in inequality. In: Guzman M, ed. *Toward a Just Society: Joseph Stiglitz and Twenty-First Century Economics*. Columbia University Press. New York:19–47.
- Gallagher KP, Gao H, Kring WN, Ocampo JA and Volz U (2020). Safety first: Expanding the Global Financial Safety Net in response to COVID-19. Working Paper No. 0037. Global Economic Governance Initiative. Available at <https://www.bu.edu/gdp/2020/04/10/safety-first-expanding-the-global-financial-safety-net-in-response-to-covid-19/>.

- Gryta T and Francis T (2020). Cash remains king as companies close a dismal second quarter. *Wall Street Journal*. 21 June.
- Gutierrez G and Philippon T (2017). Declining competition and investment in the US. Working Paper No. 23583. National Bureau of Economic Research.
- Gutierrez G and Philippon T (2018). How EU markets became more competitive than US markets: A study of institutional drift. Working Paper No. 24700. National Bureau of Economic Research.
- Guzman M (2019). Sovereign debt crisis resolution: Will this time be different? Presentation held at the 12th UNCTAD Debt Management Conference. November. Available at <https://unctad.org/divs/gds/dmfas/what/Pages/Debt-Conference-2019.aspx>.
- Haskel J and Westlake S (2017). *Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy*. Princeton University Press. Princeton.
- He D and R McCauley (2010). Offshore markets for the domestic currency: Monetary and financial stability issues. Working Papers No 320. Bank for International Settlements.
- Huh HS and Park CY (2020). A new index of globalization: Measuring impacts of integration on economic growth and income inequality. *The World Economy*, forthcoming. Available at <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/twec.12998>.
- IMF (2019). The rise of corporate market power and its macroeconomic effects. *World Economic Outlook*. April. International Monetary Fund.
- Irwin D (2015). World trade and production: A long-run view. In: Hoekman B, ed. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* Voxeu.org:21–30. Available at https://voxeu.org/sites/default/files/file/Global%20Trade%20Slowdown_nocover.pdf.
- Irwin D (2020). The pandemic adds momentum to the deglobalisation trend. Voxeu.org. 5 May.
- Javorcik B (2020). Global supply chains will not be the same in the post-COVID-19 world. In: Baldwin R and Evenett S, eds. *COVID-19 and Trade Policy: Why Turning Inward Won't Work*. Voxeu.org:111–130. Available at <https://voxeu.org/content/covid-19-and-trade-policy-why-turning-inward-won-t-work>.
- Katznelson I (2013). *Fear Itself: The New Deal and the Origins of Our Times*. WW Norton and Co. New York.
- Kentikelenis A (2020). Against the gentleman's agreement. *Blueprint*. *Progressive International*. 22 June.
- Kindleberger CP (1973). *The World in Depression, 1929–1939*. University of California Press. Berkeley.
- Korniyenko Y, Pinat M and Dew B (2017). Assessing the fragility of global trade: The impact of localized supply shocks using network analysis. Working Paper No. 17/30. International Monetary Fund.
- Krueger AO (2002). *A new approach to sovereign debt restructuring*. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Lighthizer RE (2020). How to make trade work for workers. Charting a path between protectionism and globalism. *Foreign Affairs*. 99(4). Available at <https://www.foreignaffairs.com/articles/united-states/2020-06-09/how-make-trade-work-workers>.
- Macfadyen D, Davies M, Carr M and Burley J (2019). *Eric Drummond and his Legacies: The League of Nations and the Beginnings of Global Governance*. Palgrave Macmillan. London.
- Mazower M (2013). *Governing the World: The History of an Idea*. Penguin Books. London.
- Morgenthau H (1945). Statement of Secretary Morgenthau before the Committee on Banking and Currency of the House of Representatives (Washington, 7 March 1945). Available at https://www.cvce.eu/content/publication/2003/12/8/c31a8eb2-aaca-471e-a29e-1e5eaba9bd2e/publishable_en.pdf.
- Norfield T (2016). *The City: London and the Global Power of Finance*. Verso. London.
- Patel KK (2016). *The New Deal: A Global History*. Princeton University Press. Princeton.
- Paulson H (2020). Save globalisation to secure the future. *Financial Times*. 17 April.
- Pedersen S (2015). *The Guardians: The League of Nations and the Crisis of Empire*. Oxford University Press. Oxford.
- Polanyi K (1944). *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*. Farrar and Rinehart. New York.
- Ralston Saul J (2005). *The Collapse of Globalism: And the Rebirth of Nationalism*. Random House. London.
- Rauchway E (2018). *Winter War: Hoover, Roosevelt, and the First Clash Over the New Deal*. Basic Books. New York, NY.
- Rodrik D (2020). Why does globalization fuel populism? Economics, culture, and the rise of right-wing populism. Working Paper No. 27526. National Bureau of Economic Research.
- Romero MJ (2018). *History RePPPeated: How Public Private Partnerships Are Failing*. Eurodad. Available at <https://odg.cat/en/publication/history-repppeated-ppps-failing/>.
- Ruggie J (1992). Multilateralism: The anatomy of an institution. *International Organization*. 46(3):561–598.
- Schwartz HM (2019). American hegemony: intellectual property rights, dollar centrality, and infrastructural power. *Review of International Political Economy*. 26(3):490–519.

- Shaxson N (2018). *The Finance Curse: How Global Finance is Making Us All Poorer*. Bodley Head. London.
- Smith C and Mander B (2020). How Argentina and its creditors thrashed out a \$65bn deal. *Financial Times*. 13 August.
- Stiglitz J (2009). Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System. United Nations. New York, NY.
- Stiglitz J (2019). *People, Power and Profits: Progressive Capitalism for an Age of Discontent*. Allen Lane. London.
- SWF Institute (2020). *Special Coronavirus SWF Report*. 14 May. SWF Institute. London.
- Temin P and Vines D (2013). *The Leaderless Economy: Why the World Economy Fell Apart and How to Fix it*. Princeton University Press. Princeton.
- Tooze A (2014). *The Deluge: The Great War and the Making of Global Order, 1916-1931*. Penguin Allen Lane. London.
- Tooze A (2018). *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*. Penguin Allen Lane. London.
- UNCTAD (2015). *Sovereign Debt Workouts: Going Forward. Roadmap and Guide*. April. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2015misc1_en.pdf.
- UNCTAD (2020a). The COVID-19 shock to developing countries: Towards a “whatever it takes” programme for the two-thirds of the world’s population being left behind. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gds_tdr2019_covid2_en.pdf.
- UNCTAD (2020b). From the great lockdown to the great meltdown: Developing country debt in the time of COVID-19. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsinf2020d3_en.pdf.
- UNCTAD (2020c). *Key Statistics and Trends in International Trade 2019*. UNCTAD/DITC/TAB/2019/7. Geneva. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ditctab2019d7_en.pdf.
- UNCTAD (2020d). *World Investment Report 2020. International Production beyond the Pandemic*. (United Nations publication. Sales No E.20.II.D.23. Geneva).
- UNCTAD (forthcoming 2020). A global debt authority: An institutional proposal to advance orderly, balanced and fair sovereign debt crisis resolutions. September.
- UNCTAD (TDR 1986). *Trade and Development Report 1986* (United Nations publication. Sales No. E.86.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 1997). *Trade and Development Report 1997: Globalization, Distribution and Growth* (United Nations publication. Sales No. E.97.II.D.8. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2014). *Trade and Development Report 2014: Global Governance and Policy Space for Development* (United Nations publication. Sales No. E.14.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development* (United Nations publication. Sales No. E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2016). *Trade and Development Report 2016: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth* (United Nations publication. Sales No. E.16.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report 2017 – Beyond Austerity: Towards a Global New Deal* (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and The Free Trade Delusion* (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing A Global Green New Deal* (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. Geneva).
- UNEP (2020). *Preventing the Next Pandemic: Zoonotic Diseases and How to Break the Chain of Transmission*. United Nations Environment Programme. Nairobi.
- Wallace R, Chaves LF, Bergmann LR, Ayres C, Hogerwerf L, Kock R and Wallace RG (2018). *Clear-Cutting Disease Control: Capital-Led Deforestation, Public Health Austerity, and Vector-Borne Infection*. Springer. Basel.
- White W (2020). International financial regulation: Why it still falls short. Working Paper No. 131 Institute for New Economic Thinking.
- Wolf M (2018). Why so little has changed since the financial crash. *Financial Times*. 4 September.
- WTO (2019). *Global Value Chain Development Report 2019: Technological Innovation, Supply Chain Trade, and Workers in a Globalized World*. World Trade Organization. Geneva.

INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL DESARROLLO

Ediciones anteriores

TDR 2019	Financiar un <i>New Deal</i> verde global
TDR 2018	El poder, las plataformas y la quimera del libre comercio
TDR 2017	Un <i>New Deal</i> mundial como alternativa a la austeridad
TDR 2016	La transformación estructural al servicio de un crecimiento inclusivo y sostenible
TDR 2015	Hacia una arquitectura financiera internacional al servicio del desarrollo
TDR 2014	Gobernanza mundial y espacio para políticas de desarrollo
TDR 2013	Adaptación a la dinámica cambiante de la economía mundial
TDR 2012	Políticas para un crecimiento incluyente y equilibrado
TDR 2011	Problemas de las políticas económicas en el mundo después de la crisis
TDR 2010	Empleo, globalización y desarrollo
TDR 2009	Respuesta a la crisis mundial. Mitigación del cambio climático y desarrollo
TDR 2008	Precios de los productos básicos, flujos de capital y financiación de la inversión
TDR 2007	Cooperación regional para el desarrollo
TDR 2006	Alianza mundial y políticas nacionales para el desarrollo
TDR 2005	Nuevas características de la interdependencia mundial
TDR 2004	Coherencia de las políticas económicas, estrategias de desarrollo e integración en la economía mundial
TDR 2003	La acumulación de capital, el crecimiento económico y el cambio estructural
TDR 2002	Los países en desarrollo y su inserción en el comercio mundial
TDR 2001	Tendencias y perspectivas mundiales La reforma de la arquitectura financiera internacional
TDR 2000	Crecimiento económico y desequilibrio mundiales
TDR 1999	Frágil Recuperación y Riesgos de Regresión Económica Comercio, Financiación y Crecimiento
TDR 1998	La inestabilidad internacional y la economía mundial. El desarrollo de África en una perspectiva comparativa
TDR 1997	La mundialización, la distribución y el crecimiento
TDR 1981–2011	Tres décadas de pensamiento sobre el desarrollo

