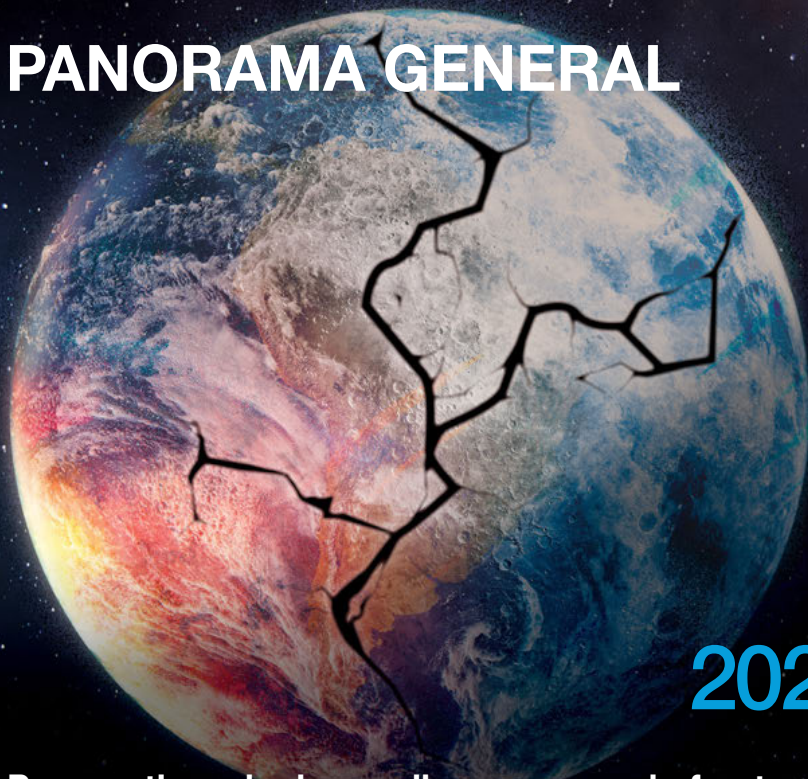


CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO

INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL DESARROLLO

PANORAMA GENERAL



2022

Perspectivas de desarrollo en un mundo fracturado:
desorden global y respuestas regionales



Naciones
Unidas

INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL DESARROLLO

Panorama general

2022

**Perspectivas de desarrollo en un mundo fracturado:
desorden global y respuestas regionales**



**Naciones
Unidas**
Ginebra, 2023

© 2023, Naciones Unidas

La presente obra está disponible en libre acceso de conformidad con la licencia Creative Commons creada para las organizaciones intergubernamentales, disponible en <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/>.

Las denominaciones empleadas en esta publicación y la presentación del material en cualquier mapa contenido en esta publicación no suponen, por parte de la Secretaría 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.

Las fotocopias y reproducciones de extractos de este trabajo están permitidas siempre que se haga constar el correspondiente reconocimiento.

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/2022 (Overview)

PANORAMA GENERAL

Al borde del abismo

Tras una recuperación rápida, aunque desigual, de la pandemia en 2021, en 2022 la economía global enfrentó nuevas y múltiples conmociones. Estos choques sacudieron los mercados energéticos y el sector financiero, la economía real y las cadenas de suministro, el clima y la geopolítica.

La inflación se ha convertido en la principal preocupación de los responsables políticos y el endurecimiento de la política monetaria se ha utilizado como principal herramienta de la política económica para hacer frente a la subida de precios. En las economías avanzadas se observa un consenso, por lo que se refiere a las políticas, en el sentido de que los bancos centrales pueden pilotar la economía para conseguir un aterrizaje suave y evitar una recesión en toda regla. Esta orientación de la política económica conlleva riesgos a corto y largo plazo. A corto plazo, el endurecimiento de la política monetaria provocará una caída de los salarios, así como del empleo y de los ingresos del Estado. A medio y largo plazo, la vía monetarista supondrá una regresión respecto a las promesas formuladas en la lucha contra la pandemia con miras a construir un mundo más sostenible, resiliente e integrador. Los efectos de estos riesgos considerados en su globalidad son asimétricos.

En un sistema debilitado por la pandemia, los países en desarrollo se ven especialmente influidos por las decisiones en materia de políticas adoptadas por los países avanzados. A la UNCTAD le preocupa que la comunidad financiera internacional no reconozca que la situación en el mundo en desarrollo sea mucho más inestable de lo que se cree, lo que pone freno a la aspiración a una red global de seguridad financiera. Unos 46 países en desarrollo se ven expuestos a graves presiones

financieras debido al elevado costo de los alimentos, el combustible y el endeudamiento; más del doble son vulnerables al menos a una de esas amenazas. Por ello, es muy real la probabilidad de una crisis generalizada de deuda de los países en desarrollo y de una década perdida, al igual que el riesgo de que no se alcancen los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) al final de la década.

Se sabe cuáles son las medidas que desde el punto de vista de las políticas cabe adoptar para hacer frente a esos riesgos y evitar nuevas crisis en cascada; no obstante, su puesta en marcha requiere voluntad política y coordinación multilateral. Un paso importante consistiría en utilizar un conjunto de instrumentos de política para hacer frente a las presiones inflacionistas. Otro conjunto de medidas afectaría al sistema financiero internacional, como un uso más equitativo y permanente de los Derechos Especiales de Giro (DEG), a fin de aliviar las restricciones de la balanza de pagos y reducir las presiones sobre los presupuestos públicos. Para hacer frente a la inestabilidad de las divisas, debería considerarse el uso de otros mecanismos, como los *swaps* de divisas; debería iniciarse un debate sobre un marco jurídico multilateral en materia de gestión de la reestructuración de la deuda, que incluya a todos los acreedores, tanto públicos como privados.

La experiencia de la pandemia de COVID-19 ha demostrado que es viable un cambio de política audaz, especialmente en tiempos de una crisis que afecta a todos los países del mundo. Además, pese a los actuales reveses, las presiones cada vez más intensas que se desataron en 2022 hacen que estemos ante un momento propicio para acometer una reforma más profunda. Esa oportunidad se perdió en gran medida en el período 2010-2012, momento en el que el mundo estaba inmerso en la tarea de hacer frente a las secuelas de la crisis financiera global. La reforma de la regulación financiera internacional fue, en el mejor de los casos, parcial. Tampoco se abordaron los problemas estructurales de los que adolecían las propias economías ni los problemas entre ellas. A diez años vista, la economía global se encuentra en una situación más precaria y, si no se aprovecha la oportunidad que brinda la actual coyuntura para acometer una reforma multilateral, el sistema multilateral seguirá corriendo el riesgo de seguir fracturándose.

A. El fantasma de la inflación deambula por el mundo

La ralentización del crecimiento y la aceleración de la inflación a partir del segundo semestre de 2021 han hecho recordar el paralelismo entre la coyuntura actual y la estanflación de la década de 1970. Los encargados de formular las políticas parecen albergar la esperanza de que con un choque monetario corto y brusco —parecido al desatado a finales de esa década— se puedan contener las expectativas inflacionistas sin desencadenar una recesión profunda, como la que marcó el inicio de la década de 1980 y que a la postre propició una década perdida en muchos países en desarrollo.

Sin embargo, el contexto actual es muy distinto al de la economía de la década de 1970, pues los cambios estructurales y de comportamiento derivados de una financierización cada vez más profunda, la concentración de los mercados y la reducción del poder de negociación de los trabajadores han transformado la dinámica de la economía de los países tanto avanzados como en desarrollo. Este hecho tiene importantes repercusiones en la economía política de la inflación.

En primer lugar, en 2022 son menos los sectores que están en la raíz de la inflación subyacente mundial que en la década de 1970. En segundo lugar, las subidas más recientes de los precios de los productos básicos, medidos en términos reales, han sido hasta ahora menos acusadas que en la década de 1970. En tercer lugar, la intensidad energética del producto interior bruto (PIB) ha disminuido considerablemente desde 1970, lo que ha reducido el impacto inflacionista que tiene la subida de los precios de la energía. En cuarto lugar, el crecimiento de los salarios nominales no sigue el ritmo de la inflación medida por el índice de precios al consumidor (IPC); por lo tanto, los salarios reales tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo se encuentran estancados, cuando no disminuyen, por lo que cabe descartar una espiral de salarios-precios que actúe como lubricante inflacionista. En quinto lugar, tanto en países desarrollados como en desarrollo se observa un elevado nivel de endeudamiento de los sectores público y privado; además gran parte de la deuda de los países en desarrollo está denominada en divisas y es a corto plazo. En sexto lugar, hoy en día hay muchos más bancos centrales independientes que a principios de la década de 1980, que además tienen el mandato claro

de priorizar los objetivos de inflación y la “transparencia” normativa de la política monetaria. Mientras tanto, la difusión de la innovación financiera y la expansión del crédito privado en un mercado poco regulado han creado todo un universo creciente de entidades financieras no bancarias, esto es, el sistema bancario en la sombra. En la última década, la banca en la sombra ha seguido expandiéndose por las economías avanzadas y, sobre todo, por las economías en desarrollo. En el actual entorno de ralentización del crecimiento, la insuficiente regulación de los mercados financieros acarrea nuevos riesgos para la estabilidad, tanto en los países desarrollados como en desarrollo.

Hoy las causas de la inflación también son distintas. Aunque el súbito y pronunciado repunte de la inflación que se produjo a partir de finales de 2021 desbarató las esperanzas de que fuera de corta duración, la evidencia no parece indicar que este repunte obedezca a una mayor relajación de la política fiscal ni a la presión salarial. En cambio, la inflación en gran medida deriva de los aumentos de los costes, en particular de la energía, y de la atonía de la oferta debido a un prolongado período de débil crecimiento de la inversión. Estos incrementos se han visto amplificados por el hecho de que las empresas que fijan los precios en los mercados sumamente concentrados han aumentado sus márgenes de beneficios aprovechando dos oportunidades: el pronunciado y súbito aumento de la demanda provocado por la recuperación mundial en 2021, y el aumento de las operaciones especulativas en 2022 como consecuencia de la gran inquietud que ha suscitado en todo el mundo el suministro de combustible y ello sin que se hayan registrado cambios sustanciales en la demanda o la oferta real.

Las subidas de los precios de los alimentos y la energía entrañan otras tantas e importantes dificultades para los hogares de todo el mundo, y junto con la presión añadida que ejerce el hecho de que los precios de los fertilizantes hayan quedado atrapados en una espiral vertiginosa, podrían ocasionar daños con efectos duraderos. La guerra en Ucrania es sin duda un factor importante que potencia esta dinámica; aunque cabe destacar que los mercados de productos básicos en estos últimos diez años han venido atravesando una zona de turbulencias y que durante la mayor parte de 2021 cotizaban al alza. Hasta la fecha, no se ha prestado la suficiente atención a la responsabilidad de los especuladores por arrastrarnos a

esta situación como consecuencia del frenesí desatado por su excesiva impronta en los contratos de futuros, los *swaps* de productos básicos y en los fondos cotizados. Aunque las consiguientes subidas de precios suelen ser de corta duración, los consumidores del mundo en desarrollo se ven duramente perjudicados, pues cientos de millones de personas vuelven a verse arrastradas hacia la pobreza extrema. El presente informe de la UNCTAD presenta una serie de medidas de política para hacer frente a los efectos de la financierización de los mercados de productos básicos, con el fin de ampliar la transparencia, la supervisión y la regulación de estas actividades.

En las actuales circunstancias, el constante endurecimiento de la política monetaria tendrá una escasa repercusión directa sobre las principales causas de la inflación. Antes al contrario, volverá a consolidar las expectativas inflacionistas al estrangular la demanda de inversión y prevenir cualquier atisbo de presión por el mercado de trabajo. Uno de los efectos más inmediatos podría ser una fuerte corrección de los precios de los activos y de los productos básicos, entre ellos desde las criptomonedas o la vivienda a los metales. Desde la crisis financiera global, los enredos financieros son cada vez más globales, por lo que siguen siendo un peligro real y siempre presentes los choques de tipo complejo e imprevisto.

El endurecimiento de la política monetaria plantea así un doble riesgo para la economía real y el sector financiero, pues, dado el elevado apalancamiento de las empresas no financieras, el aumento de los costes de endeudamiento podría provocar un fuerte incremento de los préstamos improductivos (*non-performing loans-NPL*) y desencadenar una cascada de procedimientos concursales. Descartados los controles directos de precios y márgenes por ser políticamente problemáticos, y si las autoridades monetarias son incapaces de estabilizar rápidamente la inflación, los gobiernos podrían recurrir a medidas adicionales de endurecimiento fiscal. Sin embargo, esta política sólo contribuiría a encaminarnos hacia una recesión global más acusada. Las repercusiones que surtirá el endurecimiento de la política de la Reserva Federal de Estados Unidos (la Fed) serán más graves para aquellas economías emergentes que tengan un elevado endeudamiento público y privado, una considerable exposición a los tipos de cambio, una gran dependencia de las importaciones de alimentos y combustibles y un elevado déficit en cuenta corriente.

Así las cosas, no es posible que los bancos centrales puedan reducir el costo de la inflación a un nivel aceptable para la sociedad. En cambio, son necesarias medidas adecuadas de política industrial y de empleo para atajar los sobresaltos en la cadena de suministro y la escasez de mano de obra, y para aumentar a medio plazo el suministro de artículos de fundamental importancia; la adopción de estas medidas debería venir acompañada de una coordinación sostenida de las políticas a escala mundial y de un apoyo (a la liquidez) para ayudar a los países a financiar y gestionar estos cambios. Entretanto, los responsables de la formulación de las políticas deberían plantearse seriamente vías de actuación alternativas que permitan reducir la inflación en formas socialmente deseables, como, por ejemplo, controles estratégicos de precios, una mejor regulación para reducir las operaciones especulativas en los principales mercados, ayudas específicas a los ingresos de los grupos vulnerables y medidas de alivio de la deuda.

B. Perspectivas de crecimiento en medio de las tinieblas de la guerra y la inflación

Sobre la base del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas, se espera que la economía mundial crezca un 2,5 % en 2022. La revisión a la baja con respecto al año pasado obedece a tres factores:

- La política de estímulo aplicada en 2020 y 2021 resultó menos eficaz de lo esperado. En particular, en el rebote de la recesión, los estímulos fiscales y financieros resultaron surtir unos efectos menos importantes que los inicialmente previstos y su impacto en el crecimiento fue más débil. Este hecho hizo que el posterior endurecimiento de las políticas (tanto fiscal como monetaria) surtiese un efecto más recesivo de lo que cabría esperar si la recuperación hubiera sido más fuerte.
- La respuesta de la oferta de bienes y productos básicos de fundamental importancia fue insuficiente para hacer frente al considerable y súbito aumento de la demanda tras el cese de la actividad como consecuencia de parón de las actividades económicas. Este resultado no es de sorprender; muchos gobiernos se mostraron reacios a impulsar la inversión pública y a aplicar una política industrial activa, lo que propició una situación en la que, además de la reducción gradual de la política de expansión cuantitativa (*policy tapering*) que se está

implementando actualmente (para liquidar el exceso de activos de los bancos centrales), se adoptaron sucesivas subidas de las tasas de interés con el fin de contrarrestar las presiones inflacionistas.

- La inesperada contrariedad que supusieron los efectos de la guerra en Ucrania provocó una reducción del crecimiento en la Federación de Rusia y Ucrania y desencadenó una dinámica especulativa en los precios de los productos básicos, que hoy por hoy se comporta como un nocivo choque de oferta tanto en las economías avanzadas como en las economías en desarrollo.

La ralentización de la actividad es incapaz de generar empleo digno ni ingresos suficientes como para poder superar la carga de una deuda heredada (y excesivamente abultada), es demasiado inestable para brindar perspectivas de desarrollo económico a largo plazo y está ahondando unas desigualdades de ingreso y patrimonio firmemente arraigadas incluso antes del inicio de la pandemia.

En el caso de las economías en desarrollo, la desaceleración es un motivo especial de alarma. Salvo en el caso de China, se prevé que este año el crecimiento en este grupo ascienda a un 3,0 %, tasa que es inferior a su promedio antes de la crisis de la COVID-19 (3,5 %), lo que reduce las posibilidades de que aumente el ingreso per cápita de esas economías. A efectos de contextualización, cabe señalar que a principios de la década de 2000, que fue el último período de progresos sostenidos en la industrialización y el desarrollo, el grupo creció a un ritmo medio del 5 % anual. China también experimentará una ralentización, que se estima en 4 puntos porcentuales en comparación con 2021, aunque se prevé que siga creciendo más rápido que otros países (un 4 % aproximadamente en 2022), y que el crecimiento se acelere en 2023; es uno de los pocos países donde cabe esperar que esto suceda.

A la vista de las proyecciones, las economías desarrolladas crecerán un 1,7 % en 2022 y un 1,1 % en 2023. En promedio, se trataría de 0,5 puntos porcentuales por debajo de la media del período anterior a la crisis de la COVID-19 y un 0,9 % inferior a la media registrada antes de la crisis financiera global. La desaceleración es especialmente acusada en el Reino Unido y la Unión Europea, sobre todo en Francia, Alemania e Italia. Como ya se examinó en anteriores ediciones del *Informe*, así como en la sección

anterior, se trata de un reflejo de la excesiva confianza de los responsables de formular las políticas económicas en la política monetaria para gestionar la dirección de la economía.

Aunque el aumento global de la inflación ha suscitado inquietud por el recalentamiento económico en algunas economías, en la mayoría de las economías del G20 se espera que para fines de 2023 el PIB real se sitúe en un nivel inferior al de su tendencia anterior a la crisis de la COVID-19. Proyectando hacia el futuro el crecimiento promedio de 2016-2017, sostenemos que la economía mundial seguirá situada en 2023 más de tres puntos porcentuales por debajo de su tendencia anterior a la crisis de la COVID-19, y no tiene visos de que la brecha vaya a cerrarse pronto.

En la presente coyuntura macroeconómica y financiera las economías en desarrollo se encuentran en una posición vulnerable, por cuanto están expuestas a choques cada vez más frecuentes provocados por los mercados de productos básicos, los flujos de capital, los estallidos inflacionistas, la inestabilidad de los tipos de cambio y los problemas de endeudamiento excesivo. Entretanto, el comercio Sur-Sur se ha debilitado, mientras que las perturbaciones geopolíticas del comercio, el aumento de la concentración del mercado y la restricción del espacio de políticas están debilitando la posición de los países en desarrollo en las cadenas globales de valor. Muchas economías con restricciones de liquidez están utilizando ahora su limitado espacio fiscal para subvenciones de emergencia a los precios, sacrificando la inversión pública en infraestructuras y programas de bienestar social; entretanto, las economías avanzadas vuelven a advertir sobre la posibilidad de un precipicio fiscal y esgrimen la espuria pretensión de que la austeridad surta efectos expansivos. La guerra en Ucrania y los crecientes riesgos de tensiones geopolíticas están abocando al mundo hacia una configuración multipolar y desarticulada, alejándose con ello la esperanza, al menos por el momento, de un orden mundial más cooperativo.

Nuestro pronóstico de crecimiento a la baja para el período 2022-2023 se sitúa a medio camino entre los escenarios optimistas de aterrizaje suave y las alternativas pesimistas centradas en el agravamiento de las tensiones geopolíticas y la escalada militar. Suponiendo que la guerra en Ucrania se estanque política y militarmente, con un creciente costo humano, aunque

sin nuevas repercusiones económicas negativas para el resto del mundo, el diagnóstico que cabe esperar a mediados de 2022 es que la inflación se reduzca a finales de 2022 y a principios de 2023. Una recesión en Europa y una ralentización más acusada del crecimiento en los Estados Unidos y China harían bajar más rápidamente los precios de los productos básicos y atenuarían aún más las presiones inflacionistas. Al mismo tiempo, la apreciación del dólar, impulsada por las subidas de las tasas de interés, puede provocar choques recesivos en las economías en desarrollo y ralentizaría aún más la producción y los precios mundiales en 2023. Estas tendencias están muy supeditadas a imprevistos.

A pesar de estas tendencias políticas, aún existe una vía para superar los actuales reveses económicos y alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Para ello es preciso hacer frente simultáneamente a la urgencia de la crisis del costo de la vida y a la necesidad de avanzar en la transformación estructural hacia una economía más equitativa y más verde, y al mismo tiempo abordar las causas del deterioro de las perspectivas de crecimiento mediante un impulso de la inversión productiva, además de ampliar las medidas redistributivas para potenciar los mercados locales y la confianza de empresas y hogares.

C. Sobreendeudamiento

Con el deterioro de las condiciones financieras desde el último trimestre de 2021, han pasado a ser negativos los flujos netos de capital hacia los países en desarrollo; unos 90 países en desarrollo han visto cómo en este año se debilitaban sus monedas frente al dólar, y en más de un tercio de ellos la depreciación ha sido superior al 10 %; los diferenciales de los bonos están aumentando y un número creciente de ellos tienen una rentabilidad de 10 puntos porcentuales superiores a los bonos del Tesoro de Estados Unidos, y entretanto las reservas de divisas se reducen. Hoy por hoy, 46 países en desarrollo están muy gravemente expuestos a un choque financiero y otros 48 gravemente expuestos; el peligro de una crisis global de deuda es grave. Se calcula que en 2022 los países en desarrollo ya han gastado 379.000 millones de dólares de sus reservas para defender sus monedas, casi el doble de la cantidad de nuevos DEG recibidos en la última asignación (salvo China).

Las condiciones financieras mundiales, en particular el ciclo de endurecimiento de la política monetaria de los Estados Unidos, han provocado que la ya frágil sostenibilidad de la deuda en muchos países en desarrollo, aunque no en todos, corra un mayor y grave peligro. El ratio stock total de deuda externa/exportaciones (de bienes y servicios, incluidos los ingresos por turismo) es un indicio de la solvencia de los países, dada la importancia de los ingresos de exportación para atender el servicio de las obligaciones de la deuda denominada en divisas.

En todos los grupos de ingreso (países de ingreso bajo y mediano, según la clasificación de renta del Banco Mundial y salvo China), este indicador pasó de un promedio del 100 % en 2010 al 159 % en 2020. En 2021, esta cifra se había reducido al 127 %, lo que refleja un crecimiento mucho más fuerte de los ingresos de exportación en comparación con el de los stocks de deuda externa en este año. Esta cifra sigue siendo 18 puntos porcentuales superior al valor promedio de este indicador en el punto álgido de la crisis que provocó el importante aumento de la rentabilidad de los bonos del Tesoro estadounidenses tras el anuncio del fin de la política de flexibilidad cuantitativa de la FED (*taper tantrum*) en 2013 (108 %), pero por debajo del valor de 2016 (142 %), cuando comenzó el primer ciclo de endurecimiento monetario. Uno de los principales peligros de la actual coyuntura financiera es que se invierta el carácter positivo de esta última evolución.

Tres factores han sido decisivos para empujar a la mayoría de las economías en desarrollo hacia un abismo financiero. En primer lugar, tras los numerosos anuncios emitidos a lo largo de la última década, la política monetaria de los Estados Unidos ha emprendido un ciclo de abierto endurecimiento que ha hecho que la rentabilidad de los bonos del Tesoro a 10 años se multiplique casi por seis entre mediados de 2020 y mediados de 2022. En segundo lugar, las subidas de precios en algunos mercados de productos básicos han venido a sumarse a las presiones inflacionistas a escala mundial. Este hecho ha perjudicado a los países en desarrollo importadores de productos básicos, pero ha redundado en beneficio de algunos países en desarrollo exportadores de estos productos. Aunque, por ahora, los precios de algunos productos básicos como el gas (Estados Unidos), el trigo y el petróleo han vuelto a situarse cerca de los niveles anteriores a la guerra, no se ha disipado la incertidumbre sobre la medida en que la continuación de la guerra en Ucrania afectará a los precios de

estos productos en el futuro. En tercer lugar, la pandemia de COVID-19 persiste en muchos países sin una resolución de las elevadas cargas de la deuda en los países en desarrollo.

En el segundo trimestre de 2022 tampoco se interrumpió la fuga de capitales de las economías en desarrollo hacia activos y jurisdicciones que ofrecen mayor seguridad, por lo que para finales de junio de 2022 ya rozaba niveles comparables a los registrados tras el inicio de la pandemia de COVID-19. Los datos sobre los diferenciales de los bonos soberanos de los mercados emergentes así lo confirman. Estos diferenciales, que son un importante indicador del riesgo y las dificultades financieras soberanas, aumentaron bruscamente entre septiembre de 2021 y julio de 2022, tras la postura más agresiva adoptada por la FED en la normalización de la política monetaria como reacción a la preocupación suscitada por la inflación interna. Contrariamente a episodios anteriores de fuerte aumento de los diferenciales de los bonos soberanos de los mercados emergentes a raíz de la crisis financiera global y en el punto álgido de la pandemia de COVID-19, cuando bajaron de hecho la rentabilidad de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años, los diferenciales de los bonos de los mercados emergentes se movieron a la par que su curva de rentabilidad, un claro indicador del papel crucial desempeñado por el ciclo de endurecimiento de la política monetaria en los Estados Unidos a mediados de 2022.

Las economías que ya adolecían de graves problemas de balanza de pagos y una elevada vulnerabilidad exterior mucho antes del inicio de la pandemia de COVID-19 son las que se han visto más afectadas. Así, por ejemplo, los países de ingreso bajo y mediano, cuyos bonos soberanos exteriores cotizaban en territorios con dificultades financieras en junio de 2002 ya habían visto cómo la rentabilidad de sus bonos superaba los 10 puntos porcentuales en relación con la referencia más habitual —la rentabilidad de las letras del Tesoro de Estados Unidos a 10 años— a mediados de 2019 (entre ellos, Egipto, la República de Türkiye, Pakistán, Uganda y Zambia). En cambio, en las economías de mercado emergentes con mercados de mayor tamaño y liquidez y con calificaciones de grado de inversión, los diferenciales de los bonos soberanos mantuvieron un comportamiento de relativa contención.

Para responder a este desafío es necesario, en primer lugar y ante todo, hacer frente al deterioro de la situación financiera en los países en desarrollo.

Hasta la fecha, los compromisos políticos y financieros contraídos por la comunidad internacional en los últimos meses se han quedado cortos a la vista de las necesidades. Hay tres ámbitos de actuación multilateral en que es necesaria una respuesta urgente: el suministro de Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD), la asignación y habilitación eficaz de los DEG y políticas para hacer frente a las dificultades de endeudamiento por las que pasan países en desarrollo.

- En 2021, la AOD se elevó a 178.900 millones de dólares, cantidad equivalente al 0,33 % del ingreso nacional bruto (INB) de los miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD). Esta cifra representa menos de la mitad del compromiso contraído, esto es, el 0,7 % del INB. En los últimos 50 años, el incumplimiento de ese objetivo por parte de los miembros del CAD ha costado a los países en desarrollo más de 5,7 billones de dólares en financiación para el desarrollo. Además, los recursos asignados a los países menos adelantados (PMA) se ven amenazados por la disminución del porcentaje de la financiación mediante subvenciones y el aumento previsto de los costos de acoger refugiados en los países donantes.
- Los países en desarrollo han hecho un uso activo de la parte de los recursos recibidos a través de la asignación de 650.000 millones de dólares en DEG por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) en agosto de 2021. Al menos 69 países en desarrollo han incluido DEG en sus presupuestos públicos o los han utilizado para fines fiscales por un total de 81.000 millones desde que se produjo esta asignación. Con todo, urgen recursos adicionales, entre ellos, una nueva emisión de DEG, la reforma de las normas de asignación existentes y una vinculación al desarrollo en las asignaciones de DEG, como propugna desde hace bastante tiempo la UNCTAD.
- Toda medida que no sea sistemática para aliviar la deuda a corto plazo es incoherente con la magnitud de los retos a los que se enfrentan los países endeudados, tanto en términos de pasivos existentes como de necesidades futuras de financiación. Las intervenciones deberían focalizarse en dos grandes áreas. En primer lugar, el establecimiento de un marco jurídico multilateral para la reestructuración de la deuda, que facilite la resolución oportuna y ordenada de las crisis de deuda con la participación de todos los acreedores oficiales (bilaterales y

multilaterales) y privados, contribuiría considerablemente al alivio de la deuda. El marco facilitaría una provisión para el alivio de la deuda vinculada a una evaluación de la sostenibilidad de la deuda que incorpore las necesidades de financiación a largo plazo, en particular para la consecución de los objetivos de la Agenda 2030 y el Acuerdo de París sobre el Clima. En segundo lugar, se necesita un registro accesible al público en el que consten los datos de la deuda de los países en desarrollo, con el fin de superar las dificultades que plantea la transparencia de la deuda. De observarse los Principios de la UNCTAD sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos, ese registro permitiría a prestamistas y prestatarios consignar los datos de la deuda correspondientes a transacciones concretas de una manera que se garantice la interoperabilidad de los datos entre fuentes de información directas e indirectas.

D. Tendencias de los mercados internacionales

A pesar de las tensiones y los riesgos inherentes a las políticas, cabe esperar que en 2022 el comercio global crezca casi a la par que la economía global, esto es, entre un 2 y un 4 %. Este crecimiento significaría que se habría registrado una fuerte desaceleración desde 2021, debido principalmente a la conjunción de continuas alteraciones en el funcionamiento de la cadena de suministro, el debilitamiento de la demanda de bienes de consumo duraderos, la aplicación de una política monetaria indebidamente agresiva y gastos de flete elevados. Más allá de 2022, las perspectivas para el comercio siguen siendo débiles, lo que es un reflejo de la desaceleración prevista del crecimiento económico comentada en la anterior sección e indicio de un regreso a la tendencia a largo plazo moderada que prevalecía antes de la pandemia de COVID-19.

En el ámbito de la gobernanza del comercio internacional, si bien el acuerdo alcanzado en la 12ª Conferencia Ministerial de la Organización Mundial del Comercio (OMC) pareció transmitir un mensaje positivo, las cuestiones pendientes en torno a un sistema de solución de diferencias pleno y eficaz no dejan de suponer una constante dificultad para el multilateralismo. Los resultados de valor para los países en desarrollo atañen principalmente a

las respuestas de emergencia a la inseguridad alimentaria y a la pandemia de COVID-19, a pesar de la resistencia de algunas economías avanzadas al acuerdo de exención de la legislación sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio (ADPIC) que podría ayudar a los países en desarrollo a combatir la pandemia.

El estallido de la guerra en Ucrania se produjo en un momento de precios históricamente altos en las distintas categorías de productos básicos y el conflicto no vino más que a agudizar las presiones alcistas de los precios que experimentaban los mercados mundiales antes de febrero de 2022. Sin embargo, la guerra ha tenido un impacto verdaderamente global en los mercados de productos básicos debido al papel crucial que desempeñan la Federación de Rusia y Ucrania en el suministro internacional de alimentos, minerales y energía. Entre ambos, Ucrania y la Federación de Rusia suministran aproximadamente el 30 % del trigo mundial, el 20 % del maíz y más del 50 % del aceite de girasol. La Federación de Rusia y su vecino Belarús representan aproximadamente el 20 % de las exportaciones mundiales de fertilizantes.

Una conjugación de factores desencadenados por la guerra, como las alteraciones en los ritmos de producción, las interrupciones de los enlaces de transporte y la imposición de medidas económicas restrictivas, han limitado gravemente el suministro de estas materias desde estos tres países. El resultado ha sido la escasez de oferta internacional y las fuertes subidas de precios, reflejadas en un aumento del 15 % en el índice de precios agregados de los productos básicos en marzo-abril de 2022. La subida de precios más drástica se registró en los productos básicos energéticos; estos precios aumentaron un 25 % en los dos meses siguientes al inicio de la guerra.

Los precios mundiales del petróleo y el gas se vieron afectados de inmediato, y el precio del crudo de referencia Brent subió rápidamente, al pasar desde poco menos de 100 dólares en la víspera de la invasión a más de 120 sólo dos semanas después. Sin embargo, el despacho de 180 millones de barriles de las reservas estratégicas de petróleo de los Estados Unidos, así como la disposición de China e India a recibir exportaciones de petróleo de la Federación de Rusia y aprovechar así el importante descuento de la marca de crudo del país, Urales, en comparación con otros precios

de referencia, resultaron ser suficientes para garantizar que el suministro mundial de petróleo no se resintiera aún más.

El mercado del gas natural ha sido especialmente sensible al conflicto, dada la dependencia de numerosos países europeos del suministro de gas natural de la Federación de Rusia. Dado que las necesarias redes de distribución para suministrar el gas son fijas (gasoductos), no es fácil encontrar sustitutos inmediatamente disponibles para estos productos energéticos. La decisión de Alemania de paralizar el proyecto de gasoducto Nord Stream-2 del Mar Báltico, la promesa de la Unión Europea de reducir en dos tercios las importaciones de gas ruso de aquí a finales de año y el corte intermitente de los flujos de gas al continente por parte de las autoridades de la Federación de Rusia provocaron una subida en Europa de los precios del gas natural; se cuadruplicaron en abril de 2022 en comparación con abril de 2021. Como el gas natural licuado (GNL) es un sustituto del gas natural, los precios del GNL aumentaron casi un 30 % en junio de 2022 respecto a enero de 2022 y más del doble en comparación con el nivel registrado un año antes, en junio de 2021. La repercusión de estos movimientos de precios es un aumento de las facturas que deben abonar los países en desarrollo importadores de GNL, lo que podrían acarrear que algunos de ellos queden excluidos de los suministros de este tipo de gas de los que dependen para satisfacer sus necesidades energéticas.

A pesar de las subidas de los precios del trigo y el maíz, se disiparon los temores a una tendencia alcista y sostenida de los precios de los productos básicos, por cuanto a partir de abril de 2022 comenzaron a observarse considerables bajadas de precio en una serie de productos básicos. Para mediados de 2022, los precios de los cereales habían vuelto a situarse en los niveles observados antes de la guerra. Debajo de este retroceso generalizado de los precios de los productos básicos hay una confluencia de factores, entre los que destaca un endurecimiento de la política monetaria más acusado de lo previsto en las economías desarrolladas y la consiguiente desaceleración del crecimiento económico, lo que ha suavizado la demanda mundial de estas materias primas.

Asimismo la fuerte ralentización de la expansión de la economía china ha frenado la demanda de productos básicos. Sobre todo se observa en el caso de los metales industriales, donde la demanda china es un componente desproporcionadamente importante de la demanda mundial. Por el lado

de la oferta, un acuerdo firmado entre la Federación de Rusia y Ucrania a mediados de julio de 2022, y que fue renovado en noviembre, permitió reabrir algunos puertos ucranianos del Mar Negro para el transporte de cereales y otras materias, lo que además también sirvió para aliviar las presiones alcistas sobre los precios de estos productos.

Además de estos factores físicos de la demanda, la financierización de los mercados de productos básicos es uno de los principales factores que impulsan los movimientos de los precios. Dado que los productos básicos se comportan cada vez más como un activo financiero, en los mercados globales se negocian diariamente enormes cantidades de dinero en futuros de productos básicos, por lo que las decisiones de los inversionistas tienen una enorme repercusión en los precios. De hecho, gran parte de la reciente caída de los precios está relacionada con los efectos del endurecimiento monetario en los mercados avanzados sobre las decisiones de los inversionistas.

Con todo, la reciente caída de los precios internacionales de los productos básicos denominados en dólares no se ha manifestado en una disminución significativa de las presiones inflacionistas a nivel nacional sobre estos productos en muchos países en desarrollo, donde la depreciación de la moneda local —como consecuencia inevitable del brusco endurecimiento de la política monetaria en las economías desarrolladas— ha provocado que los precios locales de la energía y de los productos alimentarios básicos se mantengan a unos niveles elevados. Como consecuencia, los hogares más pobres del mundo en desarrollo siguen enfrentando dificultades para satisfacer sus necesidades básicas, mientras que los gobiernos de numerosos países en desarrollo ven cómo sus ya limitados recursos fiscales poco a poco se esfuman debido a las importantes subvenciones a la energía y los alimentos.

El resultado es que la “vuelta a la normalidad” parece cada vez más difícil de conseguir. La matriz de restricciones macroeconómicas y financieras heredadas de crisis anteriores, junto con la inadecuación de las políticas adoptadas como respuesta a la situación, solo pueden indicar el desencadenamiento de una serie de crisis en cascada que pueden suponer una amenaza para nuestros sistemas económicos, medioambientales y políticos, además de provocar crisis sucesivas y reducir la probabilidad de alcanzar las metas de los Objetivos de Desarrollo Sostenible para 2030.

En cuanto a las políticas, son cada vez menos plausibles unas posturas alternativas capaces de lograr avances significativos, aunque modestos, para la consecución de estos Objetivos. Si acaso, los países del Sur Global deben tomar iniciativas para coordinar sus políticas en torno a principios distintos de los dictados por las fuerzas del mercado. Sin embargo, las economías en desarrollo tendrían que aprovechar la implicación de las economías más industrializadas y financieramente más fuertes. Conseguir tal grado de coordinación en materia de políticas exige hacer prueba de voluntad política en muchas capas de intereses comunes.

E. El reto de crear instituciones en un mundo dividido

A medida que las crisis que afectan a la economía global se hacen cada vez más complejas, los responsables de formular las políticas en todos los niveles del sistema multilateral buscan soluciones para protegerse contra futuros choques y corregir las asimetrías existentes en la economía global. Para muchos países en desarrollo, constreñidos por el tamaño limitado de sus propios mercados nacionales, el establecimiento de lazos económicos más estrechos con sus vecinos forma parte desde hace tiempo de la agenda de la política de desarrollo. Hasta ahora, los resultados han sido desiguales, y sólo Asia Oriental ha mostrado un proceso más duradero y fructífero de vínculos y cooperación a nivel regional.

La voluntad política de los gobiernos de coordinar las políticas en algunos ámbitos es una condición *sine qua non* para construir la integración regional. En este sentido, el regionalismo desarrollista, definido como un conjunto de políticas e instituciones proactivas bajo la coordinación de los Estados de una región, ha demostrado históricamente que este ayuda a construir economías resilientes y capaces de competir en el mercado global y que al mismo tiempo salvaguarda los objetivos nacionales de crecimiento económico y desarrollo.

Tras una serie de comienzos infructuosos y decepciones, hay indicios de que ese tipo de integración está ganando adeptos en algunas partes del mundo en desarrollo. La medida en que estos esfuerzos puedan ser aprovechados por los foros de integración regional de todo el mundo en desarrollo vendrá determinada por la capacidad de las instituciones de gobernanza regional

para compaginar los objetivos de desarrollo nacionales y regionales con los retos que supone una economía global profundamente asimétrica.

1. Regionalismo comercial

Las propuestas para lograr una mayor coherencia en las políticas comerciales, industriales y de inversión vuelven a estar en el orden del día. Sin embargo, algunas normas comerciales han llegado a fomentar cada vez más incentivos sesgados para impulsar la competitividad de costos mediante la flexibilidad del mercado laboral, la contención salarial y la deslocalización de la contaminación, en lugar de fomentar la formación de capital y el aumento sostenible de la productividad.

Ciertas normas y regulaciones de los acuerdos de la Organización Mundial del Comercio (OMC) y, más aún, de los numerosos acuerdos de libre comercio bilaterales y regionales entre países desarrollados y en desarrollo, restringen el uso de las políticas de apoyo industrial y medioambiental necesarias para potenciar la transformación estructural de los países en desarrollo y reducir su consumo de energía y su capacidad de procesamiento de materias. Sin un apoyo renovado y la aplicación de los principios de trato especial y diferenciado y de responsabilidades comunes pero diferenciadas, será difícil que los países en desarrollo culminen la transición hacia actividades más diversificadas y de mayor valor agregado en un mundo que enfrenta una desigualdad cada vez mayor y abocado a un aumento de los desastres naturales y las catástrofes medioambientales.

La regionalización del comercio, si se diseña eficazmente, puede desempeñar un papel crucial en la reducción de las emisiones de CO₂ incorporadas al comercio, que aumentaron un 90 % entre 1995 y 2018, principalmente a causa de la deslocalización de la contaminación y el aumento de las importaciones extrarregionales de las regiones desarrolladas, donde las emisiones per cápita siguen siendo unas 10 veces superiores a las de las regiones en desarrollo.

Al mismo tiempo, la integración comercial no debe limitarse a la liberalización del comercio, sino formar parte de una estrategia de desarrollo más amplia que promueva la especialización regional, las economías de escala y la interdependencia económica mutua, sin impedir vinculaciones entre empresas y entre sectores a nivel nacional para crear un fuerte nexo entre

beneficios, inversión y exportaciones y permitir que cada economía escale y diversifique su base productiva. El establecimiento de ciclos virtuosos de aumento de la productividad, creciente complejidad económica e incremento del comercio intrarregional puede sustentar a su vez una mayor cooperación en torno a la gama cada vez más amplia de cuestiones no comerciales que suscita una interdependencia económica más estrecha, y así abordar los desequilibrios y divergencias que pudieren presentarse entre los países participantes que, de persistir, pueden socavar la estabilidad de los acuerdos regionales.

La creciente atención que se presta a la geopolítica en el diseño de la política comercial es reflejo de las crecientes tensiones a escala planetaria que ponen en entredicho la razón de ser del multilateralismo. Una mayor fragmentación también entraña intereses divergentes. La consecuencia es que las identidades regionales y las normas y valores históricamente arraigados pueden llegar a desempeñar un papel más relevante y configurar órdenes de políticas regionales diferenciados. La gestión de la interdependencia económica en un mundo policéntrico como este exigirá que sea más sinérgica la relación entre las instituciones globales y los mecanismos regionales. Así pues, el llamamiento adecuado es el de reforzar un “regionalismo desarrollista y abierto”, pues no reduce indebidamente el espacio de políticas del que pueden disfrutar los países en desarrollo.

A diferencia de los acuerdos de libre comercio profundos o de los recientes acuerdos megarregionales, el regionalismo desarrollista y abierto podría ayudar a que se oyeran las voces de los países en desarrollo y reforzar la cooperación Sur-Sur con miras a una gobernanza del comercio internacional que esté más orientada al desarrollo. Una gobernanza comercial regional, abierta y proactiva podría proteger a las economías en desarrollo contra los adversos efectos globales y al mismo tiempo apoyar vínculos de producción más fuertes (incluso a través de cadenas de valor regionales) entre países vecinos.

En cuanto a la formulación de normas, el regionalismo desarrollista y abierto limitaría los compromisos vinculantes a las medidas fronterizas y al mismo tiempo se basaría en la cooperación y la creación de políticas flexibles encaminadas a la armonización regional de las medidas comerciales aplicadas dentro de las fronteras como, por ejemplo, así se contempla en el modelo de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN).

Apoyado por estructuras institucionales, como el Estado desarrollista, y aumentado por la cooperación en ámbitos no comerciales y marcos reguladores regionales que gestionan la interfaz entre la economía global y las economías regionales, el regionalismo desarrollista y abierto podría facilitar, por consiguiente, la gestión de los intereses y las sensibilidades divergentes de los países en desarrollo y los países desarrollados y lograr que la gobernanza del comercio internacional sea más inclusiva y favorable al desarrollo.

Para que el regionalismo sirva de apoyo al multilateralismo, deben gestionarse adecuadamente las conexiones entre la gobernanza regional y la global. Habría que mejorar algunas normas de la OMC, pero la experiencia indica que es un proceso difícil y largo el modificar y añadir flexibilidades a la aplicación de los compromisos de la OMC. Por ejemplo, esas flexibilidades añadidas podrían haberse obtenido i) creando una solución ágil para tratar las restricciones, en lo tocante a los aspectos de los derechos de propiedad intelectual relacionados con el comercio, a la exportación de medicamentos en virtud de una licencia obligatoria establecida en 2001, pero pasaron 15 años antes de que entrara en vigor la modificación relacionada con el régimen de dichos aspectos, además de que esta modificación se ha considerado impracticable; ii) acordando períodos de transición más largos, como en el caso de medidas de inversión vinculadas con el comercio propuestas por los países en desarrollo como una cuestión de aplicación, pero que no se han acordado aún, a pesar de un mandato de 2001 (que incluía, entre otras cosas, que podrían ser una “cosecha temprana” de la Ronda de Doha), o iii) permitiendo que los países que dejan de tener la consideración de país menos adelantado sigan disfrutando de esta condición durante 12 años después de su salida de esa categorización; aunque esto tampoco se haya acordado aún.

2. Financiamiento del desarrollo regional

Junto con las redes regionales de producción y comercio, el regionalismo desarrollista debe apoyarse en un sistema financiero regional bien capitalizado, que integre instituciones de coordinación monetaria y resolución de crisis financieras. Estos mecanismos pueden categorizarse de la manera siguiente:

- Fondos regionales para déficit de balanza de pagos a corto plazo. En la práctica, todos estos fondos, a lo largo de tres décadas, han resultado ser demasiado reducidos como para resistir cualquier crisis de balanza de pagos.
- Sistemas regionales de pago para reducir la exposición a las fluctuaciones de los tipos de cambio y fomentar el comercio interregional. Se trata sobre todo de uniones aduaneras y sistemas de pago que se centran en los costos de transacción. Existen sobre todo en América Latina, aunque hace tiempo que se debaten iniciativas para introducir sistemas de pago en África.
- Los bancos regionales de desarrollo capitalizados con fondos públicos con un horizonte de préstamos a largo plazo y extenso mandato económico (y no estrechamente financiero) son conscientes de que muchos de los retos que plantea el desarrollo trascienden las fronteras nacionales.

Es probable que estas entidades regionales de financiamiento del desarrollo desempeñen un papel crucial en lo que resta de década para cumplir la Agenda 2030 y las promesas de emisiones de carbono más bajas (o nulas), dado el deficiente historial de los mercados de capital privado a la hora de proporcionar la escala y la variedad de apoyo financiero y técnico necesarios para alcanzar esos objetivos.

La necesidad de ampliar estos mecanismos de financiación implica que los fondos deben recaudarse e invertirse con cierto grado de cooperación y coordinación transfronterizas. Ya es mucho lo conseguido, y el historial de las entidades públicas de financiamiento del desarrollo pone de relieve el impulso cada vez mayor en la creación de instituciones, en el financiamiento y la visión transformadora. Sin embargo, son necesarios algunos cambios importantes en las políticas para proporcionarles la capacidad y el espacio de políticas que resultan necesarios.

Tras la crisis financiera asiática de 1997 y la crisis financiera global, los países en desarrollo buscaron y encontraron soluciones regionales como complemento de “primera instancia” a los préstamos de última instancia otorgados por el Fondo Monetario Internacional (FMI). En pocas décadas, se multiplicaron los fondos regionales y, con el tiempo, aparecieron los canjes bilaterales entre bancos centrales de distintos países y todos ellos

consiguieron que se consolidara la urdimbre y trama de la red global de seguridad financiera. Su expansión a lo largo de los años significó que, en 2020, los países en desarrollo dispusiesen diez veces más potencia de fuego a la que recurrir en términos de volumen, así como una variedad de proveedores, términos y condiciones entre los que podían elegir, aunque en distintos grados.

Dadas sus posibilidades para dar un vuelco a una situación, extraña que se recurriese raramente a estas entidades y mecanismos regionales durante la crisis de la COVID-19. En comparación con la crisis financiera global, en que se hizo un uso considerable de las entidades regionales, la parte correspondiente a los mecanismos regionales de financiamiento fue limitada en comparación con la del FMI, en particular tratándose de *swaps* de crédito bilaterales entre bancos centrales. Las primeras investigaciones de la UNCTAD indican que esta cuestión guarda relación con la configuración institucional de algunos fondos: los que dependen de un paquete del FMI fueron menos solicitados, al igual que los que tenían una estructura de gobernanza menos uniformemente equilibrada o autónoma. De ahí que se recurriera arrolladoramente a pequeños fondos autónomos mientras que fondos mucho más voluminosos, aunque menos equitativamente organizados, se utilizaron menos o no se utilizaron en absoluto.

Hace tiempo que se necesita un debate abierto sobre las implicaciones que entraña la reticencia de los gobiernos a proporcionar un financiamiento fiable a sus bancos de desarrollo. Entre las posibles respuestas cabe citar la revisión de esa camisa de fuerza de la calificación crediticia AAA que tienen que conseguir los gobiernos propietarios de ellos, ya que limita la forma en que los bancos pueden utilizar el capital del que disponen, o el diseño de nuevas agencias de calificación crediticia más adecuadas para el propósito de calificar a las entidades públicas de financiación para el desarrollo. Uno de los avances más recientes y prometedores es la posibilidad de redistribuir los DEG no utilizados entre los países de ingreso bajo que los necesiten a través de sus bancos regionales de desarrollo.

Una razón de peso para adoptar esta política es que las asignaciones de DEG son un mecanismo global ya existente, cuya utilidad quedó demostrada durante la pandemia de COVID-19, por lo que los bancos regionales de desarrollo (BRD) son los candidatos naturales para volver a canalizarlas. De este modo, los objetivos subyacentes en la asignación general de los

DEG cuadran perfectamente con los mandatos públicos, las herramientas y la experiencia de los bancos. Por tanto, en lugar de inventar nuevas soluciones, este vínculo podría ampliarse a la luz de toda nueva información sobre lo que es posible y lo que es necesario.

Estas opciones de financiamiento pueden resultar más prometedoras que otras alternativas, como la de los mercados regionales de capitales. Aunque la experiencia en Asia y en otros lugares indica que en los mercados regionales se pueden suscribir bonos en moneda local por valor de decenas de billones de dólares, estos por lo general no se han destinado normalmente al tipo de inversiones necesarias para los fines de la Agenda 2030 o para la mitigación del cambio climático y la adaptación a este cambio. Otra limitación a su utilidad a nivel regional es que este tipo de gasto necesita cierto grado de armonización de los planes y objetivos de desarrollo, las normas y las regulaciones, así como un acuerdo sobre cómo repartir los costos y beneficios respectivos. Además, los mercados integrados regionalmente requieren una liberalización completa de la cuenta de capital entre los países participantes y, por razones bien conocidas, se considera que se trata de una estrategia arriesgada con beneficios inciertos.

Suponiendo que se siga confiando en los bancos y fondos públicos, es posible que sea preciso que estos tengan un mandato más claro y una mayor consciencia de lo que los gobiernos implicados esperan de sus actividades de préstamo. Esto puede expresarse como la declaración de una visión incluida en la legislación habilitadora o en los requisitos de información e indicadores de desempeño.

3. Hacer frente al arbitraje corporativo

La financierización del sector empresarial genera otro conjunto más de obstáculos a los beneficios que en materia de desarrollo cabría esperar de la regionalización. Los países en desarrollo son especialmente vulnerables en la actual estructura de la gobernanza financiera y empresarial global por dos razones. En primer lugar, en el plano de la economía política global, la complejidad reguladora ha propiciado el auge de la “empresa fragmentada”. Las empresas multinacionales (EMN) modernas están organizadas como una red de sociedades en manos directa o indirectamente de la empresa matriz mediante relaciones de propiedad de su capital social,

pero comercian entre sí “como si” fueran empresas independientes. Las estimaciones de la UNCTAD y otras organizaciones ponen de relieve que aproximadamente entre un tercio y dos tercios del comercio mundial actual es intraempresarial, es decir, comercio entre empresas filiales de la misma empresa multinacional o empresas participadas por ella, muchas de las cuales están radicadas en países diferentes.

En segundo lugar, las formas indirectas de inversión pueden crear una distinción entre los propietarios en última instancia y los propietarios inmediatos de los activos y, por tanto, suponen un gran problema para los Estados a la hora de ejercer su control sobre el régimen de inversiones. Junto con los cambios simultáneos a las transformaciones tecnológicas, financieras y reguladoras de la economía global, las formas indirectas de propiedad de las empresas hacen que, a pesar de los datos macrofinancieros sobre los flujos de inversión extranjera directa (IED), la sustancia económica de la inversión internacional, incluso en los países en desarrollo, se estructure a menudo de forma muy parecida a una variante de la gestión de activos. Este hecho es pertinente desde el punto de vista de los resultados en materia de desarrollo tanto a nivel nacional como regional.

En nuestro estudio, examinamos a nivel global el papel funcional de las empresas filiales de las 100 principales empresas multinacionales. Constatamos que un cuarto de las grandes filiales multinacionales del Sur Global sólo llevan a cabo un balance contable. Este hecho es indicativo de que realizan muy pocas actividades económicas, si es que realizan alguna, en la jurisdicción en las que están radicadas. En cambio, su comportamiento en algunas economías del Norte Global es diferente, por cuanto casi todas las filiales indirectamente controladas presentan una cuenta de resultados, que es un indicio de su actividad económica real. Esta diferencia en el registro contable de las operaciones de creación de valor permite a las empresas explotar la infraestructura financiera, contable y reguladora que les ofrecen algunas jurisdicciones, dejando a la mayoría de las economías en desarrollo en desventaja desde un punto de vista estructural en el proceso de extracción de rentas y competencia por el capital.

Esta circunstancia acarrea múltiples implicaciones para los encargados de formular las políticas a nivel nacional, aunque también a nivel regional (y multilateral). El uso de filiales intermediarias contribuye a que ocurran anomalías estadísticas en las cuentas de la inversión extranjera directa,

porque el flujo inversor que pasa por las filiales intermediarias radicadas en terceros países inevitablemente crea incongruencias en los datos que figuran en las estadísticas sobre este tipo de inversión. Los datos sobre las posiciones agregadas de la inversión extranjera directa suelen basarse en la propiedad inmediata de los activos y, por lo tanto, pueden proporcionar una medición sesgada de los vínculos financieros internacionales, la distribución de la propiedad de los activos y los riesgos asociados a la inversión, tanto para los países de origen como para los de destino. Al utilizar filiales intermediarias en un tercer país, los propietarios y gestores de una sociedad o las partes en un contrato pueden, si así lo desean, registrarlas en la misma jurisdicción en la que residen o trabajan o en la que se encuentran los activos subyacentes de los que es titular una sociedad. Se trata de una cuestión importante por varios motivos.

Aunque los acuerdos regionales de comercio e inversión pueden fomentar la inversión en la región, la forma en que se estructura la inversión a través de filiales es crucial para el impacto económico de la inversión. Las empresas multinacionales pueden estructurar (y estructuran) esas inversiones indirectamente a través de intermediarios y se aseguran de que una parte considerable de las actividades operativas tenga lugar en otro país. Pueden hacerlo porque ciertos países ofrecen un mejor entorno regulador, una fiscalidad más baja y otras ventajas. Debido a las anomalías estadísticas asociadas a la innovación financiera y jurídica a nivel empresarial, ninguno de estos resultados se recoge en las estadísticas de inversión extranjera directa.

El hecho de que se logre atraer inversión extranjera directa no lleva de por sí a que el capital extranjero entrante favorezca a la economía receptora e incremente su capacidad productiva y su nivel de empleo y bienestar. Los grandes grupos empresariales pueden estructurarse de manera tal que las filiales locales exploten las ventajas de la economía local en forma de mano de obra barata y recursos naturales, mientras que otras filiales del grupo empresarial radicadas en otras jurisdicciones contribuyan a la extracción de valor y saquen provecho de ello mediante la localización de los beneficios, la baja fiscalidad y otros tipos de arbitraje corporativo.

Desde un punto de vista macroeconómico, la subcapitalización mediante el uso de filiales empresariales afecta al espacio fiscal de cualquier economía receptora. Los países desarrollados potencialmente pueden compensar

una parte significativa de la pérdida directa de ingresos en concepto de impuesto de sociedades mediante la recaudación de mayores ingresos fiscales a nivel de los inversionistas gravando los dividendos, intereses y plusvalías obtenidas, que, por su parte, tienden a aumentar por las mayores tasas de evasión del impuesto de sociedades a nivel mundial. En cambio, tratándose de los países en desarrollo, por lo general es poco probable que puedan recuperar un nivel significativo de ingresos de esta manera. Estos países también enfrentan a largo plazo una desventaja adicional, a saber: que el costo del endeudamiento es más alto que en las economías avanzadas.

A falta de un conjunto de normas reguladoras y un marco sistémico de regulación elaborado a escala mundial, los países en desarrollo deben liderar los esfuerzos para adquirir en el plano nacional los correspondientes conocimientos técnicos de carácter financiero, contable y jurídico, así como en materia de datos. Esto, a su vez, será un paso importante hacia la mejora de la comunicación, la coordinación y la regulación a nivel de bloques regionales, tanto los establecidos desde hace tiempo como los que actualmente despuntan. Las autoridades públicas encargadas de supervisar, analizar y regular el comportamiento de las filiales corporativas que operan en la región pueden esforzarse en mejorar la visibilidad del comportamiento corporativo en los planos nacional y regional. Esto puede ayudar a superar el vacío normativo de la actual estructura de gobernanza del regionalismo y hacer avanzar los esfuerzos multilaterales para combatir las diversas formas de arbitraje corporativo.

F. Conclusión

Una respuesta política incorrecta a los cruciales retos de 2022 —inflación, desaceleración mundial, problemas de deuda y una posible crisis financiera— aumentará el riesgo de una mayor fractura en una economía global ya marcada por asimetrías y desigualdades preocupantes.

Urge evitar que el alarmismo inflacionista monopolice la atención de los encargados de formular las políticas, dada la proliferación de dificultades desde el punto de vista de las políticas. Aunque la crisis del costo de la vida exige una solución inmediata, hay formas de aprovechar estratégicamente

las posibilidades que brinda la presente coyuntura para avanzar hacia la prosperidad compartida. Ante las dificultades por las que atraviesa actualmente la cadena de suministro y la creciente incertidumbre, si la política monetaria por sí sola no puede reducir la inflación con seguridad, el pragmatismo debe prevalecer sobre la conformidad ideológica a la hora de guiar los próximos pasos en materia de políticas.

Resulta problemático que los riesgos geopolíticos para el comercio, el aumento de la concentración del mercado, la reducción del espacio de políticas y una agenda climática sin resolver estén debilitando aún más la posición de los países en desarrollo en la gobernanza global. Por ello, la reforma institucional debería focalizarse en vincular los retos inmediatos que tiene planteados la política macroeconómica con una mayor inversión en los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Basándose en las sugerencias formuladas en anteriores ediciones del *Informe*, la UNCTAD propone que los programas de políticas, adaptados adecuadamente a las circunstancias económicas locales, se articulen en torno a los ejes siguientes:

- i) Contener la inflación (no recortar los salarios). Los encargados de formular las políticas deberían evitar abusar del endurecimiento de la política monetaria y descartar una vuelta prematura a los presupuestos de austeridad. La alternativa a una subida perjudicial de las tasas de interés para reducir la inflación es una combinación de medidas pragmáticas. Las subvenciones para aliviar el costo de la vida son importantes a corto plazo, pero son primordiales los controles de precios y márgenes, toda vez que permiten un incremento del salario real, incremento que tendría que haberse realizado ya hace tiempo. A tal fin, es preciso reforzar las medidas antimonopolio y reexaminar la regulación en determinados mercados. Estas políticas pueden reforzarse a escala regional, de modo que los países estén protegidos contra factores constrictivos externos, como los movimientos de los tipos de cambio y los flujos de capital.
- ii) Gestionar las fases de expansión (no gestionar mal las fases de expansión y contracción). Es preciso que las normas monetarias y fiscales estén mejor adaptadas, no sólo para reaccionar ante los choques sino también para apoyar los cambios estructurales que tanto necesita la economía, como la industrialización en los países en desarrollo y la transición energética. Para mantener de manera

sostenida la creación de empleo y el escalamiento industrial será preciso que los gobiernos dispongan de un espacio fiscal suficiente para acometer las inversiones necesarias y las actuales medidas de apoyo. La creación de liquidez deberá permitirse siempre cuando se trate de proyectos de desarrollo que garanticen, a medio y largo plazo, un aumento del ingreso y una mayor recaudación tributaria. A tal fin será necesario, no sólo replantearse la independencia de los bancos centrales con respecto a cualquier objetivo social y de desarrollo, sino también considerar, llegado el caso, nuevos mecanismos regionales.

- iii) Invertir en primer (segundo y tercer) lugar. Es necesaria una mayor inversión pública en infraestructuras económicas y sociales para impulsar el empleo, aumentar la productividad, mejorar la eficiencia energética y reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en un esfuerzo coordinado internacionalmente y centrado en objetivos comunes de alcance mundial. No obstante, para atraer la inversión privada habrá que doblegar a las entidades financieras para asegurarse de que se pongan al servicio de un bien más amplio como el social. Se necesitarán políticas industriales que específicamente se focalicen en los sectores deseados y orienten la inversión, así como que unos bancos públicos mejor capitalizados que se comprometan a alargar el horizonte de inversión de las empresas privadas, incluso mediante la optimización productiva de los beneficios reinvertidos.
- iv) Subir de nivel. Si bien las medidas antimonopolio y las políticas de rentas para impulsar el crecimiento de la productividad pueden ayudar a lograr una distribución más equitativa del ingreso, las políticas redistributivas pueden resultar útiles para paliar desequilibrios en los resultados. Entre ellas figuran el refuerzo de las disposiciones sobre servicios públicos y una reforma tributaria de carácter progresivo, como los impuestos sobre el patrimonio y sobre las ganancias extraordinarias, junto con una reducción de las desgravaciones tributarias regresivas y las lagunas jurídicas. La lucha contra el uso de paraísos fiscales por empresas y particulares con grandes patrimonios requerirá adoptar medidas legislativas tanto a escala nacional como internacional. Entre las iniciativas provisionales que podrían contemplarse a tal fin figuraría la creación de un registro

financiero mundial, en el que quedasen inscritos los propietarios de activos financieros de todo el mundo.

- v) Poner freno al arbitraje corporativo. El papel crucial de la infraestructura jurídica y financiera en el arbitraje corporativo y la extracción de valor plantea un reto particular al desarrollo en todos los niveles. La mayoría de los países en desarrollo carecen de los recursos y capacidades necesarios para abordar las dimensiones jurídicas de la actividad de las empresas multinacionales. Consolidar, por consiguiente, los recursos disponibles en el plano de la regulación regional podría ser una primera y útil medida para armonizar las políticas regulatorias y poner freno, al menos a nivel regional, a las posibilidades de arbitraje corporativo.
- vi) Estrechar los lazos Sur-Sur para evitar una debacle medioambiental y promover la generación de empleo. En esta estrategia, las políticas comercial, financiera, crediticia y macroeconómica estarían coordinadas y serían decisivas para lograr los objetivos generales de generación de empleo (especialmente en algunas economías avanzadas) y fomento industrial verde (especialmente en el Sur Global). La estrategia propuesta por la UNCTAD para una industrialización y coordinación liderada por el Sur, gracias a la concatenación de objetivos de industrialización y desarrollo agrario, podría generar 530 millones de empleos adicionales en todo el mundo (con los patrones actuales y sin cambios políticos, el aumento estimado es de unos 330 millones de empleos). Y lo que es más importante, los cambios contemplados liberarían el espacio de políticas que tanto necesitan los países en desarrollo y permitirían el éxito de la transición energética.
- vii) Creación de un nuevo Bretton Woods. En un mundo interdependiente, pedir una mayor ambición a los encargados de formular las políticas nacionales obliga a replantearse la gobernanza económica global desde la perspectiva del desarrollo. Casi ocho décadas después de la conferencia fundacional celebrada en New Hampshire, la arquitectura financiera internacional sigue luchando por resolver los desequilibrios y desigualdades de la estructura económica mundial. Un sistema monetario y financiero multilateral que sea estable necesitará asegurar de un apoyo más oportuno a la balanza de pagos

y a la liquidez, una línea de *swaps* abierta a todos, un servicio público de calificación crediticia y normas para gestionar las crisis de deuda soberana. Una agenda más audaz para ampliar el financiamiento público del desarrollo requerirá un aumento del capital de base de las instituciones financieras multilaterales, junto con una reevaluación de su margen de préstamo y sus prioridades, además de controles e incentivos más estrictos basados en precios y cantidades, con el fin último de garantizar que la financiación privada complementaria fluya hacia la transformación productiva.

El *quid* de la cuestión es la voluntad política. Aún persiste un resquicio de esperanza, pero en cualquier caso los países deben reconocer la naturaleza sistémica de las múltiples crisis a las que se enfrenta el mundo y compartir la responsabilidad de abordarlas.

