

# INFORME COMERCIO Y EL DESARROLLO 2023

SOBRE EL



Crecimiento, deuda y clima:  
realinear la arquitectura  
financiera internacional



Naciones  
Unidas





# INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL DESARROLLO 2023



Crecimiento, deuda y clima:  
realignar la arquitectura  
financiera internacional



**Naciones  
Unidas**

Ginebra, 2024

© 2024, Naciones Unidas  
Reservados todos los derechos en todo el mundo

Las solicitudes para reproducir extractos o fotocopiar deben dirigirse al Copyright Clearance Center en [copyright.com](http://copyright.com).

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

United Nations Publications  
405 East 42nd Street  
New York, New York 10017  
Estados Unidos de América  
Correo electrónico: [publications@un.org](mailto:publications@un.org)  
Sitio web: <https://shop.un.org/es>

Las denominaciones empleadas en esta obra y la forma en que aparecen presentados los datos que figuran en sus mapas no implican, de 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.

La mención de cualquier empresa o proceso autorizado no implica el respaldo de las Naciones Unidas.

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/2023**

eISBN: 978-92-1-358488-0

ISSN: 0257-8093

eISSN: 2414-7222

## Prioridades en materia de políticas

En el *Informe sobre el comercio y el desarrollo 2023. Crecimiento, deuda y clima: realinear la arquitectura financiera internacional*, se identifican cinco prioridades básicas en materia de políticas

- Reducir la desigualdad.
- Conciliar las prioridades de estabilidad monetaria con la sostenibilidad financiera a largo plazo.
- Regular el mercado de productos básicos en general, y el comercio de alimentos en particular.
- Hacer frente a la aplastante carga del servicio de la deuda y a la amenaza de extensión de las crisis de deuda.
- Proporcionar un acceso fiable al financiamiento y a la transferencia de tecnología para posibilitar la transición energética.

## Recomendaciones específicas en materia de políticas para una arquitectura de la deuda mundial centrada en el desarrollo

1. Incrementar el financiamiento en condiciones favorables mediante la capitalización de los bancos multilaterales y regionales, y la emisión de derechos especiales de giro.
2. Mejorar la transparencia de las condiciones del financiamiento, utilizando la digitalización de los contratos de préstamo para aumentar la precisión.
3. Revisar los Principios de la UNCTAD sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos para impulsar y respaldar la importancia de aplicar principios rectores en todas las fases de la adquisición de deuda soberana.
4. Mejorar el análisis y el seguimiento de la sostenibilidad de la deuda para reflejar la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible y facilitar la labor de los negociadores de los países con mejores datos sobre su potencial de crecimiento y consolidación fiscal.
5. Ayudar a los países a utilizar instrumentos financieros innovadores, como los bonos de desarrollo sostenible y los bonos de resiliencia. Formular normas sobre las reestructuraciones automáticas y las garantías.
6. Reforzar la resiliencia durante las crisis externas, por ejemplo mediante la aplicación de normas de suspensión temporal de las obligaciones de los deudores en situaciones de crisis, y crear un espacio que permita evitar problemas de sobreendeudamiento.
7. Fomentar que los prestatarios intercambien información y experiencias, inspirándose en la coordinación de los acreedores privados.
8. Empezar a trabajar para crear un mecanismo de renegociación de la deuda más sólido y una autoridad mundial de la deuda.



# Índice

Prólogo.....	xi
Abreviaciones.....	xii
Notas explicativas.....	xiv
Panorama general.....	xv

## Capítulo I

<b>Tendencias y desafíos presentes en la economía mundial.....</b>	<b>1</b>
A. Introducción.....	3
B. Panorama del crecimiento mundial: trayectorias divergentes y nubarrones de incertidumbre.....	5
C. Las principales economías en un mundo interdependiente.....	9
D. El poder excesivo de las empresas y el declive de la política fiscal.....	13
E. Crédito, inversión y el papel de la política monetaria.....	17
F. Inflación y distribución.....	21
G. Costos laborales y desigualdad.....	25
H. Conclusión.....	28
Referencias.....	33

## Capítulo II

<b>Mercados internacionales: comercio, flujos de capital y productos básicos.....</b>	<b>35</b>
A. Introducción.....	37
B. Comercio.....	37
1. Un repaso de los últimos acontecimientos cíclicos en el comercio internacional.....	39
2. ¿Un nuevo paradigma del comercio internacional?.....	42
3. Reevaluación de los efectos distributivos del comercio.....	48
4. Conclusión.....	53
C. Mercados de productos básicos.....	55
1. Petróleo y gas natural.....	56
2. Minerales y metales.....	56
3. Alimentos.....	57
D. Condiciones financieras mundiales y vulnerabilidades de los países en desarrollo.....	58
1. Evolución reciente de los flujos de capital a los países en desarrollo.....	59
2. Sobreendeudamiento y problemas de desarrollo en los países en desarrollo: resultados del análisis de las economías preemergentes.....	62
Referencias.....	74



## Capítulo III

<b>Productos básicos alimentarios, beneficios excesivos y crisis: revisión de la agenda reguladora internacional</b> .....	<b>77</b>
A. Introducción.....	79
B. Los alimentos como activo: cobertura, especulación y aprovechamiento de las crisis para generar beneficios.....	83
C. Lagunas y dismantelamiento progresivo de la regulación.....	92
1. Dodd-Frank: una oportunidad perdida.....	92
2. Empresas internacionales comercializadoras de alimentos: ¿coberturistas comerciales o instituciones financieras?.....	96
3. Diferenciar entre las empresas financieras y las comerciales usando el ratio de “predominio de los activos”.....	98
D. Lecciones sobre la regulación.....	101
Referencias.....	107

## Capítulo IV

<b>Reforma de la arquitectura financiera internacional: el punto de vista de la UNCTAD</b> .....	<b>111</b>
A. Introducción.....	112
B. Hacia una arquitectura financiera internacional que tenga en cuenta el desarrollo.....	113
C. ¿Cuáles son los mecanismos más eficaces para proporcionar financiamiento para el desarrollo? Enfoques históricos y tendencias actuales.....	119
D. Solvencia y alivio y reestructuración de la deuda soberana: proseguir la labor ante desafíos cambiantes.....	121
E. Conclusión.....	124
Referencias.....	125

## Capítulo V

<b>Realineamiento de la arquitectura de la deuda mundial para que sea más favorable a los países en desarrollo</b> .....	<b>129</b>
A. Introducción.....	131
B. ¿Regular la deuda para corregir los principales fallos del sistema?.....	134
C. Etapas del ciclo vital de la deuda soberana.....	137
D. Propuestas de transformación.....	139
1. Mejorar la transparencia en todo el ciclo de la deuda soberana.....	140
2. Gestión de la deuda y análisis y seguimiento de su sostenibilidad.....	145
3. La renegociación de la deuda y la autoridad mundial de la deuda.....	147
E. La resiliencia en el ciclo de vida de la deuda.....	153
1. Reservas para apoyar la resiliencia.....	154



2. ¿Deuda y solo deuda? .....	154
3. Medidas para una tregua .....	155
F. Recomendaciones para transformar la deuda soberana y un camino a seguir .....	155
Referencias.....	157

## Capítulo VI

<b>La necesidad de reformas financieras para un desarrollo alineado con el clima .....</b>	<b>161</b>
A. Introducción.....	163
B. Causas subyacentes de los déficits de financiamiento de una agenda de desarrollo alineado con el clima .....	163
1. El financiamiento privado y los billones que nunca llegaron.....	163
2. El financiamiento de los combustibles fósiles sigue avanzando .....	165
3. El papel de los bancos y fondos públicos en el financiamiento de la transición a un desarrollo alineado con el clima.....	168
C. El camino a seguir .....	171
1. Ampliación del financiamiento público adicional.....	171
2. Instrumentos de mercado nuevos y en evolución.....	178
3. Desinversión y reorientación de los fondos existentes .....	181
D. Un cambio de rumbo: construir un ecosistema financiero coherente que alinee el financiamiento para el clima y para el desarrollo.....	185
E. Conclusión .....	188
Referencias.....	189

## Lista de figuras

I.1	La inversión privada vuelve a ralentizarse de manera acusada.....	7
I.2	Los niveles del PIB real se recuperan a ritmos diferentes.....	9
I.3	Retirada precipitada del apoyo fiscal: después de 2008 y después de 2020.....	14
I.4	A escala global: aumento de la participación de los beneficios en el ingreso, reducción del espacio fiscal.....	16
I.5	Los bancos centrales solo han abandonado parcialmente la expansión monetaria.....	17
I.6	Pese a su repunte, las tasas reales siguen bajas en algunos países desarrollados... pero las condiciones crediticias son considerablemente menos favorables en los países en desarrollo.....	18
I.7	La inversión y el crédito siguen disociados.....	20
I.8	Las tasas de inflación se han mantenido dentro de los niveles históricos en la mayoría de los países en desarrollo.....	21
I.9	Las tasas de inflación se han reducido en los países desarrollados y algunos precios están bajando.....	22
I.10	La participación de los beneficios en el ingreso se ha situado por encima de sus tendencias de crecimiento a largo plazo.....	25
I.11	Los salarios no han crecido al mismo ritmo que la inflación.....	26
I.12	La remuneración real en los Estados Unidos todavía no se ha recuperado por completo después de la pandemia.....	26
II.1	Brusco cambio de tendencia de las presiones de la cadena de suministro después de los máximos de la COVID-19.....	40
II.2	Los fletes marítimos han retornado a un nivel próximo a su media de la década de 2010.....	40
II.3	Los pasajeros aéreos internacionales vuelan alto, pero Asia todavía no ha alcanzado la altitud de crucero.....	41
II.4	Comercio mundial: las mercancías caen mientras los servicios parecen más resilientes.....	42
II.5	La paradoja del desacoplamiento comercial entre los Estados Unidos y China.....	44
II.6	Durante la pandemia, la concentración de las exportaciones siguió intensificándose en más de la mitad de los países en desarrollo analizados.....	50
II.7	Crecientes asimetrías de las ventajas que reporta el comercio: después del choque de la COVID-19, los beneficios de las 2.000 mayores empresas multinacionales aumentaron aún más, mientras que la participación de las remuneraciones laborales en el ingreso continuó disminuyendo a escala mundial.....	52
II.8	Los precios de los productos básicos se han moderado desde 2022, pero muchos permanecen en niveles históricamente elevados.....	55
II.9	Los flujos de capital a los países en desarrollo han sido muy volátiles en los últimos años, y la inversión de cartera se tornó muy negativa a finales de 2021 y principios de 2022.....	60
II.10	Los flujos de capital para la inversión en acciones en economías emergentes repuntaron a principios de 2023... 61	61
II.11	Apreciaciones significativas de varias monedas de mercados emergentes en el primer semestre de 2023.....	61
II.12	Las economías preemergentes aportan menos del 10 % de la producción total de los países en desarrollo, pero representan el 20 % de su deuda pública externa.....	64
II.13	En los años siguientes a la crisis financiera mundial, la rentabilidad de los bonos con calificaciones inferiores al grado de inversión superó por lo general a la de los bonos de grado de inversión.....	65
II.14	Las economías preemergentes llenan el vacío en el segmento por debajo del grado de inversión.....	65
II.15	La emisión de bonos de economías preemergentes aumentó durante la última década hasta el choque de la COVID-19.....	66
II.16	La dependencia de las economías preemergentes de acreedores privados para obtener financiamiento externo se ha intensificado.....	66
II.17	La deuda externa pública de las economías preemergentes ha crecido más rápido después de la crisis financiera.....	66
II.18	Las finanzas públicas de las economías preemergentes están muy tensionadas tras una década de acumulación de deuda.....	68

II.19	El servicio de la deuda externa de las economías preemergentes agota los ingresos de exportación.....	68
II.20	Los mercados preemergentes están en la primera línea de las crisis concomitantes.....	69
II.21	Aumento del número de economías preemergentes que pasan a una situación de sobreendeudamiento .....	70
II.22	El choque de la COVID-19 y otros choques financieros incrementaron la vulnerabilidad de la deuda de las economías preemergentes.....	70
II.23	A las economías emergentes y preemergentes les espera un alud de reembolsos de deuda a partir de 2024 ....	71
III.1	Los beneficios de las principales empresas comercializadoras de energía y alimentos aumentaron espectacularmente en 2021 y 2022.....	80
III.2	Los alimentos como activo: los precios y la volatilidad vuelven a ser altos.....	82
III.3	La mayoría de los derivados de productos agrícolas negociados en bolsa se negocian en Asia y América del Norte.....	85
III.4	Los beneficios de las empresas alimentarias “ABCD” se disparan durante los períodos de volatilidad de los precios.....	86
III.5	La volatilidad de los precios de los alimentos aumenta durante las crisis .....	87
III.6	Las operaciones financieras impulsan el crecimiento de los beneficios en el sector del comercio de alimentos....	88
III.7	Cobertura y especulación en los mercados de productos básicos OTC .....	91
III.8	Las grandes empresas comercializadoras de alimentos se convierten en instituciones financieras no reguladas.....	100
V.1	Cambios en el panorama de la deuda: aumenta la dependencia del crédito privado .....	132
V.2	Diseción de la “caja negra” de la deuda soberana .....	138
V.3	Escollos en el camino: fases y deficiencias de la deuda soberana .....	139
V.4	Objetivos de transformación a lo largo del ciclo vital de la deuda soberana .....	140
VI.1	El financiamiento de los combustibles fósiles no se frenó ni siquiera tras el Acuerdo de París .....	166
VI.2	Centros financieros maduros que más contribuyen al mantenimiento de la buena salud del financiamiento de los combustibles fósiles .....	167
VI.3	La función catalizadora de los bancos y los fondos públicos para financiar la transición a proyectos verdes ....	169
VI.4	La trayectoria descendente del financiamiento para el desarrollo a escala mundial.....	172
VI.5	Pese a los compromisos multilaterales formulados durante años, las subvenciones a los combustibles fósiles gozan de buena salud .....	181

## Lista de recuadros

I.1	¿Es posible una transición justa en un entorno de bajo crecimiento?.....	29
I.2	Fijación de objetivos de inflación: la historia del objetivo del 2 % .....	31
II.1	Cooperación comercial Sur-Sur: acontecimientos recientes relacionados con el grupo BRICS y la iniciativa del Sistema Global de Preferencias Comerciales .....	54
II.2	Tendencias recientes de la asistencia oficial para el desarrollo.....	63
III.1	La importancia de la nota a pie de página: la Ley Dodd-Frank y el arbitraje regulador en el ámbito financiero....	94
IV.1	Propuesta Horowitz para un fondo multilateral de nivelación de intereses: ¿una estrategia adecuada para la transición verde?.....	117
IV.2	La UNCTAD y el Club de París: 40 años de cooperación .....	122
V.1	Digitalización de las transacciones de préstamo mediante un repositorio de préstamos internacionales.....	142
V.2	La UNCTAD y la evolución de una autoridad mundial de la deuda como mecanismo institucional .....	149
V.3	¿Qué pueden aprender los deudores de la coordinación de los acreedores privados?.....	151
VI.1	Respuestas a las desigualdades del financiamiento para el clima y para combustibles fósiles.....	173
VI.2	Lecciones aprendidas de Sudáfrica y la Asociación para una Transición Energética Justa.....	179
VI.3	El caso de Indonesia: reforma del financiamiento de los sectores del aceite de palma y los combustibles fósiles.....	184

### Lista de figuras en recuadros

I.B1.1	La eficiencia energética ha aumentado desde 1980 en la mayoría de las economías .....	29
I.B2.1	La fijación de objetivos de inflación se ve complicada por la dificultad de realizar previsiones correctas .....	32
VI.B1.1	Bancos de países desarrollados movilizan el grueso del apoyo crediticio a compañías de combustibles fósiles, salvo en China .....	175

### Lista de cuadros en recuadros

I.B1.1	El gasto en energía representa un porcentaje reducido del gasto total en la mayoría de los países.....	30
--------	--	----

### Lista de cuadros

I.1	Crecimiento de la producción mundial en 1991-2024 .....	6
I.2	Los países en desarrollo han generado una demanda mundial crítica.....	8
I.3	La inflación se reduce a distintos ritmos en los distintos países, en función de sus estructuras económicas....	23
II.A.1	Lista de economías preemergentes.....	73
III.1	Empresas internacionales comercializadoras de alimentos: número de filiales .....	97
IV.1	La visión de la UNCTAD para la reforma de la arquitectura financiera internacional .....	115
VI.1	Incluso una reducción pequeña de las subvenciones ayudaría, ya que las subvenciones a productores suman 51.000 millones de dólares .....	182

## Prólogo

En la actualidad, estamos viendo regresiones en los indicadores de pobreza, de hambre y de igualdad de género, por citar solo algunos. La brecha de financiamiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible en el Sur Global —que en 2015 era de 2,5 billones de dólares— asciende hoy a 4 billones de dólares. Casi la mitad de la humanidad —3.300 millones de personas— vive en países que dedican más recursos al servicio de la deuda que a financiar la salud o la educación. Al ritmo actual, solo el 15 % de los Objetivos de Desarrollo Sostenible se cumplirán para 2030.

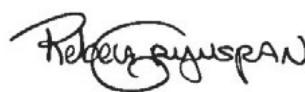
En el *Informe sobre el comercio y el desarrollo 2023. Crecimiento, deuda y clima: realinear la arquitectura financiera internacional*, se identifican tres retos mundiales que se han concretado durante el año 2023. La debilidad del crecimiento mundial, la divergencia observada entre las principales economías y entre los países en desarrollo, y el mayor peso de los factores geopolíticos indican que estamos ante un cambio en la naturaleza de la interdependencia mundial, o una transición del período de hiperglobalización a otro de poliglobalización.

En la fase actual, la globalización está más descentralizada, en tránsito de un sistema dominado por unas pocas potencias globales a una red de polos regionales, grandes economías continentales del Sur y el auge de distintos foros plurinacionales. Parece que el multilateralismo competitivo está reemplazando al universal. Esta nueva etapa de la globalización se caracteriza por la desigualdad entre países y dentro de ellos, la desindustrialización prematura (con un estancamiento del empleo) y la falta de resiliencia en el sistema internacional, con retrocesos del comercio y la inversión.

Entre 1990 y 2010, en el cénit de la hiperglobalización, la inversión extranjera directa se multiplicó por siete, el comercio internacional por cuatro, y el acceso a Internet llegó al 30 % de la población mundial. En 2023, el crecimiento del comercio mundial permaneció por debajo de los niveles históricos, y el comercio de activos intangibles y servicios superó al de artículos manufacturados, que se situó en territorio negativo. Las asimetrías en las ganancias generadas por el comercio internacional y los problemas conexos de concentración del mercado han contribuido a exacerbar el descenso de la participación de las remuneraciones laborales en el ingreso a escala mundial. La inversión extranjera directa lleva estancada desde la crisis de 2008 en la gran mayoría de los países en desarrollo.

Estas tendencias son peligrosas. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible son mucho más que un conjunto de objetivos; son nuestra última agenda común en un mundo más polarizado que nunca, un mundo que necesita desesperadamente de solidaridad, cooperación y multilateralismo. La economía mundial no cuenta con una estructura comercial adaptada a un contexto en el que todos los polos están haciendo política industrial.

En el largo plazo, esto puede ser un peligro, en especial para los países pequeños que dependen de un comercio internacional basado en reglas acordadas multilateralmente. En el contexto de la poliglobalización, es preciso dar voz a los países que históricamente han sido marginados en la toma de decisiones a nivel global. El emblemático *Informe sobre el comercio y el desarrollo* de la UNCTAD viene presentando ideas y soluciones para impulsar esta voz y cerrar la brecha de desarrollo. Como reflejan los desafíos que se analizan en el *Informe sobre el comercio y el desarrollo 2023*, nuestra mayor tarea apenas comienza.



Rebeca Grynspan  
Secretaria General de la UNCTAD

## Abreviaciones

<b>ACC</b>	agencia de calificación crediticia
<b>Acuerdo SMC</b>	Acuerdo sobre Subvenciones y Medidas Compensatorias
<b>ADPIC</b>	Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio
<b>AIE</b>	Agencia Internacional de Energía
<b>AIF</b>	Asociación Internacional de Fomento
<b>AOD</b>	asistencia oficial para el desarrollo
<b>ASD</b>	análisis de la sostenibilidad de la deuda
<b>ASG</b>	ambiental, social y de gobernanza
<b>BCE</b>	Banco Central Europeo
<b>BEPS</b>	erosión de la base imponible y traslado de beneficios
<b>BMD</b>	banco multilateral de desarrollo
<b>CAC</b>	cláusula de acción colectiva
<b>CAD</b>	Comité de Ayuda al Desarrollo de la OCDE
<b>CEF</b>	Consejo de Estabilidad Financiera
<b>CFTC</b>	Comisión de Contratación de Futuros de Mercancías de los Estados Unidos
<b>CHIPS</b>	Ley de Ciencia y Creación de Incentivos Útiles para Producir Semiconductores de los Estados Unidos
<b>CIF</b>	costo, seguro y flete
<b>CIFT</b>	Comisión del Comercio Invisible y de la Financiación relacionada con el Comercio de los Estados Unidos
<b>DEG</b>	derechos especiales de giro
<b>EBITDA</b>	beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones
<b>EMBI</b>	índice de bonos de mercados emergentes
<b>FFCLP</b>	Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza
<b>FMI</b>	Fondo Monetario Internacional
<b>FOB</b>	franco a bordo
<b>G20</b>	Grupo de los 20
<b>G77</b>	Grupo de los 77
<b>G90</b>	Grupo de los 90
<b>GATT</b>	Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio
<b>GCEL</b>	Global Coal Exit List
<b>GFANZ</b>	Glasgow Financial Alliance for Net Zero
<b>GNL</b>	gas natural licuado
<b>GOGEL</b>	Global Oil and Gas Exit List
<b>GSCPI</b>	índice de presión en la cadena mundial de suministro
<b>ICMA</b>	International Capital Market Association

<b>IED</b>	inversión extranjera directa
<b>IEJ</b>	Instituto de Justicia Económica de Sudáfrica
<b>IIF</b>	Instituto de Finanzas Internacionales
<b>IIFA</b>	Ley de Empleo e Inversión en Infraestructura de los Estados Unidos
<b>INB</b>	ingreso nacional bruto
<b>IPCC</b>	Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático
<b>IRA</b>	Ley de Reducción de la Inflación de los Estados Unidos
<b>ISDA</b>	International Swaps and Derivatives Association
<b>IVA</b>	impuesto sobre el valor agregado
<b>JET IP</b>	Plan de Inversión para una Transición Energética Justa de Sudáfrica
<b>MIC</b>	Acuerdo sobre las Medidas en Materia de Inversiones Relacionadas con el Comercio
<b>MiFID</b>	Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros de la Unión Europea
<b>NGEU</b>	programa NextGenerationEU de la Unión Europea
<b>NIIF</b>	Normas Internacionales de Información Financiera
<b>NMF</b>	nación más favorecida
<b>OCDE</b>	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
<b>ODS</b>	Objetivos de Desarrollo Sostenible
<b>OIEA</b>	Organismo Internacional de Energía Atómica
<b>OMC</b>	Organización Mundial del Comercio
<b>OPEP</b>	Organización de Países Exportadores de Petróleo
<b>OTC</b>	extrabursátil
<b>PEID</b>	pequeño Estado insular en desarrollo
<b>PIB</b>	producto interno bruto
<b>PMA</b>	países menos adelantados
<b>PPME</b>	países pobres muy endeudados
<b>RPK</b>	pasajeros-kilómetros de pago
<b>SGPC</b>	Sistema Global de Preferencias Comerciales
<b>SIGADE</b>	Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda
<b>SIMA</b>	Sistema de Información sobre los Mercados Agrícolas
<b>SNAP</b>	Programa de Asistencia Nutricional Suplementaria de los Estados Unidos
<b>TDR</b>	Informe sobre el comercio y el desarrollo
<b>ZLCCAF</b>	Zona de Libre Comercio Continental Africana



## Notas explicativas

### Clasificación de los países

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.

En el sistema de las Naciones Unidas, no se ha establecido una convención para clasificar a los países o zonas como “en desarrollo” o “desarrollados”. El presente informe se ajusta a la clasificación definida para estos dos grandes grupos de países en el *Manual de estadísticas 2023* de la UNCTAD (véase <https://hbs.unctad.org/classifications/>, consultado el 20 de diciembre de 2023), que se basa en la clasificación aplicada en los “códigos uniformes de país o de zona para uso estadístico”, conocida como “clasificación M49”, de la División de Estadística de las Naciones Unidas (véase <https://unstats.un.org/unsd/methodology/m49/>, consultado el 20 de diciembre de 2023).

Salvo indicación en contrario, las agrupaciones regionales utilizadas en el presente informe con fines estadísticos son en general las empleadas en el *Manual de estadísticas 2023* de la UNCTAD. 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.

Las referencias a “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, “*TDR, 2020*” corresponde al *Informe sobre el comercio y el desarrollo 2020* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: S.20.II.D.30).

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

El término “billón” significa 1 millón de millones.

Por “toneladas” se entiende toneladas métricas.

Las tasas anuales de crecimiento y variación son tasas compuestas.

Las exportaciones se presentan en precios franco a bordo (FOB) y las importaciones se indican por su valor de costo, seguro y flete (CIF), a menos que se indique otra cosa.

El guion (-) entre cifras que expresen años, por ejemplo, 2019-2021, significa que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.

La barra (/) entre dos años, por ejemplo, 2019/20, 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 datos o que no constan por separado.

El guion (-) 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.

# PANORAMA GENERAL

## Economía mundial: estancamiento al comienzo de 2024

El año 2023 probablemente será considerado un punto de inflexión en la recuperación frágil y desigual de la economía mundial tras la pandemia. La actividad económica se ha desacelerado con respecto a 2022 en todo el planeta, excepto el Norte de África y Asia Central y Oriental. Con una previsión de crecimiento del 2,4 % para 2023, que se ajusta a la definición de recesión global, el mundo entra en 2024 a “velocidad de pérdida”. La divergencia en las tendencias de tibio crecimiento entre las principales regiones, así como en el grupo BRICS (Brasil, Federación de Rusia, India, China y Sudáfrica) y el Grupo de los Siete, indica que no existe una fuerza motriz clara que pueda impulsar la economía mundial hacia una senda de recuperación sólida. Sin respuestas o mecanismos adecuados y coordinados de las políticas económicas, existe el riesgo de que los diversos choques de hoy, que se refuerzan mutuamente, acaben siendo las crisis sistémicas de mañana. En vista de los nuevos retos a los que se enfrenta la economía política internacional, este escenario supone una amenaza para el sistema multilateral y para la estabilidad económica mundial. Los encargados de formular las políticas han de trabajar conjuntamente en múltiples frentes para trazar una trayectoria más fuerte y resiliente para el futuro.

En 2023 se ha observado también una evolución económica heterogénea. Por una parte, la inflación, aunque todavía por encima de los niveles de antes de la pandemia, empieza a estar bajo control en muchas partes del mundo. Las crisis bancarias del segundo trimestre de 2023 no se extendieron al conjunto del sector financiero y los precios de los productos básicos están por debajo de los máximos que alcanzaron en 2022. Para 2024 se prevé una ligera mejora del crecimiento mundial, que dependerá, sin embargo, de que la zona del euro se recupere y de que otras economías importantes no sufran choques adversos. Por otra parte, tres conjuntos de problemas estructurales ponen en peligro la estabilidad a largo plazo y la resiliencia económica en todo el mundo:

- a) Las trayectorias divergentes de la recuperación en las principales regiones en un contexto de menor crecimiento;
- b) La intensificación de las asimetrías de ingreso y patrimonio;
- c) Las crecientes presiones del endeudamiento y la pérdida de autonomía en materia de políticas en las economías en desarrollo.

Estos tres factores se suman a una interacción cada vez más compleja de riesgos económicos, climáticos y geopolíticos. En este contexto, preocupan especialmente las perspectivas de los países en desarrollo. El desarrollo requiere un entorno externo favorable caracterizado por una demanda mundial robusta, tipos de cambio estables y financiamiento asequible. La capacidad de los países en desarrollo para acelerar su crecimiento, reforzar su capacidad productiva, descarbonizar su economía y cumplir sus obligaciones financieras depende fundamentalmente de que la demanda mundial sea fuerte y estable. Sin embargo, en estos momentos la coordinación internacional de las políticas está fundamentalmente en manos de los bancos centrales, que priorizan la estabilidad monetaria a corto plazo sobre la sostenibilidad financiera a largo plazo. Esta tendencia, unida a la insuficiente regulación de los mercados de productos básicos y la continua desatención del aumento de la desigualdad, está fracturando la economía mundial y dejando atrás a los países en desarrollo, lo que merma su capacidad de prosperar.

Así las cosas, es poco probable que en 2024 se produzca una mejora sustancial. La viabilidad de una estrategia de crecimiento sostenible y equilibrado se reduce si el elevado endeudamiento y una regulación financiera inadecuada ponen en peligro la estabilidad financiera y la seguridad alimentaria y si, paralelamente, las empresas internacionales se quedan con un porcentaje creciente del ingreso en detrimento de los

*“La viabilidad de una estrategia de crecimiento sostenible y equilibrado se reduce si el elevado endeudamiento y una regulación financiera inadecuada ponen en peligro la estabilidad financiera y la seguridad alimentaria y si, paralelamente, las empresas internacionales se quedan con un porcentaje creciente del ingreso en detrimento de los trabajadores.”*

trabajadores. Las iniciativas de coordinación emprendidas en el pasado para hacer frente a las crisis han tendido a soslayar a los sectores o países que no se consideran relevantes a efectos sistémicos, agravando así las mismas crisis que trataban de resolver. Este error debe evitarse a toda costa.

En el *Informe sobre el comercio y el desarrollo 2023* se propone una respuesta alternativa. Se describe a grandes rasgos un enfoque en el que el ritmo de desinflación tendría en cuenta los efectos de las elevadas tasas de interés reales no solo sobre los indicadores de inflación, sino también sobre los relativos a la actividad económica, el empleo, la desigualdad de los ingresos y la estabilidad fiscal. No obstante, en el actual marco de la arquitectura financiera internacional, es fácil que el espacio de políticas se vea restringido por los movimientos en los mercados de activos. Esto tiene graves repercusiones para las políticas sociales, la inversión y la generación de empleo. En un mundo interconectado en el que los países en desarrollo podrían ser motores del crecimiento económico, los responsables de formular las políticas en las economías avanzadas deberían tener en cuenta los daños que las tasas de interés elevadas pueden causar a la inversión a largo plazo, tanto en términos del cambio estructural y la adaptación climática, como en lo que respecta a la sostenibilidad de la deuda.

Con miras a afrontar estos problemas, en el presente Informe se identifican cinco prioridades básicas en materia de políticas

1. **Reducir la desigualdad.** La reducción de la desigualdad debería priorizarse en las políticas públicas de los países desarrollados y en desarrollo. Para lograr este objetivo se precisan subidas concertadas de los salarios reales y medidas concretas en favor de una protección social integral. La política monetaria no debe ser la única herramienta que se utilice para aliviar las presiones inflacionistas. Dado que los problemas de la oferta todavía no se han subsanado, hace falta una combinación de políticas que permita alcanzar la sostenibilidad financiera, contribuya a reducir las desigualdades y genere un crecimiento inclusivo.
2. **Conciliar las prioridades de estabilidad monetaria con la sostenibilidad financiera a largo plazo.** A la luz del aumento de la interdependencia en la economía mundial, los bancos centrales deberían asumir una función estabilizadora más amplia en el contexto actual.
3. **Regular el mercado de productos básicos en general, y el comercio de alimentos en particular.** Esta regulación debe acometerse a escala internacional, utilizando un enfoque sistémico desarrollado dentro del marco de la arquitectura financiera mundial.
4. **Hacer frente a la aplastante carga del servicio de la deuda y a la amenaza de extensión de las crisis de deuda.** Para lograr este objetivo será preciso reformar las normas y prácticas de la arquitectura financiera internacional. Los mecanismos, principios e instituciones de las finanzas globales deberían garantizar un acceso fiable a liquidez internacional y un entorno financiero estable que fomente el crecimiento impulsado por la inversión. Habida cuenta de las deficiencias de la arquitectura actual, que le impiden facilitar la resiliencia y la recuperación de los países en desarrollo de sus problemas de sobreendeudamiento, es fundamental establecer un mecanismo destinado a resolver la renegociación de la deuda soberana. Este mecanismo debería basarse en la participación de todos los países en desarrollo e incluir procedimientos, incentivos y elementos disuasorios acordados.
5. **Proporcionar un acceso fiable al financiamiento y a la transferencia de tecnología para posibilitar la transición energética.** Para ello harían falta acuerdos de índole fiscal y monetaria del Grupo de los 20, pero también acuerdos en el seno de la Organización Mundial del Comercio (OMC) para poner en práctica la transferencia de tecnología, y en el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial para garantizar un financiamiento fiable. Si no se eliminan los incentivos y los cauces reguladores que hacen que la inversión transfronteriza especulativa resulte tan rentable, es poco probable que el capital privado se canalice hacia medidas que contribuyan a la adaptación al cambio climático.

## Panorama del crecimiento mundial: trayectorias divergentes y nubarrones de incertidumbre

Cuatro factores contribuyeron fundamentalmente a conformar las perspectivas de la economía mundial en 2023. En primer lugar, los precios internacionales del petróleo, el gas y los alimentos volvieron a sus niveles de finales de 2021, lo que eliminó un factor que había contribuido notablemente a la inflación. Pese a ello, los precios de venta al por menor continuaron en muchos países por encima de los promedios observados antes de la pandemia, tensionando los presupuestos de los hogares. Ahora que se han corregido buena parte de las causas de la inflación vinculadas con la oferta, los Gobiernos deberían poder, en principio, poner freno con mayor eficacia a la obtención de beneficios excesivos por parte de las empresas. Sin embargo, entre las medidas de política económica que se observan en la actualidad predominan sobre todo las señales que continúan emitiendo los bancos centrales sobre la probabilidad de que las tasas de interés sean elevadas.

En segundo lugar, la economía de los Estados Unidos de América, que representa una cuarta parte de la economía mundial, se mostró resiliente durante los dos años de aumentos de la inflación de los precios al consumidor (de abril de 2020 a junio de 2022), a pesar de 18 meses de políticas generales de desinflación (11 subidas de las tasas de interés en ese período) y de las perturbaciones esporádicas que se produjeron en los mercados financieros. Partes clave de la economía estadounidense, impulsadas por el empleo y el crecimiento de los salarios nominales, han sostenido el consumo y el gasto. Al mismo tiempo, y pese a que el desempleo se situó en mínimos históricos, la tasa de empleo permanece en niveles propios de una recesión (un 58 % de la población), y, para muchos, los salarios continúan siendo muy bajos.

En tercer lugar, en China, el levantamiento de las restricciones relacionadas con la COVID-19 todavía vigentes contribuyó a sostener la recuperación que se inició en 2022 y que reconfiguró la producción industrial. El crecimiento económico del país depende ahora menos de las exportaciones que en el pasado y el Gobierno continúa teniendo un espacio fiscal considerable. Con todo, las persistentes debilidades del sector inmobiliario plantean retos, entre los que cabe citar posibles tensiones financieras, una menor creación de empleo, la restricción del gasto de los consumidores y el retraso de las inversiones. Las crecientes tensiones geopolíticas están poniendo en jaque la posición dominante de China en las principales cadenas globales de valor, ensombreciendo las perspectivas en algunos de sus sectores de tecnologías de vanguardia, al menos a corto plazo. Las autoridades han reaccionado ante las cifras de crecimiento inferiores a lo previsto con una combinación de expansión monetaria, incentivos por el lado de la oferta y endurecimiento de la regulación. Aún se desconoce el impacto global que tendrán las respuestas de política elegidas y sus efectos indirectos, en particular en las economías vecinas.

En cuarto lugar, la preocupación por las perspectivas de crecimiento en China no debería desviar la atención del deterioro de la salud de la economía europea. Pese a que el peso de Europa en la economía mundial es similar al de China (aproximadamente, el 18 % en términos de paridad del poder adquisitivo, mayor a tipos de cambio corrientes), el impacto internacional de la desaceleración en Europa duplica, como mínimo, el de la ralentización de China.

*“Pese a que el peso de Europa en la economía mundial es similar al de China, el impacto de la desaceleración en Europa duplica, como mínimo, el de la ralentización en China.”*

En la actual coyuntura, es improbable que las mayores economías emergentes compensen claramente la desaceleración del crecimiento en las economías avanzadas. Con una política monetaria más restrictiva, escasa inversión y un gasto público limitado, la economía mundial está experimentando una recuperación mediocre que recuerda a la que tuvo lugar tras la crisis financiera de 2007-2009. Dados los ambiciosos objetivos climáticos y de desarrollo establecidos por la comunidad internacional para 2030, resulta especialmente preocupante la previsión de que el crecimiento económico en 2023 y 2024 también se situará en casi todas las regiones por debajo del promedio del lustro previo a la pandemia. La excepción a esta tendencia es América Latina, que afronta una situación aún más difícil como consecuencia del crecimiento especialmente débil que registró antes de la pandemia.

## Tendencias de los mercados internacionales

Durante 2023, la evolución del comercio internacional y del sistema financiero se vio influida por la incertidumbre causada, entre otros motivos, por el endurecimiento de la orientación de la política monetaria de los bancos centrales en los países avanzados, la aplicación de un enfoque de política más geoestratégico en las relaciones económicas internacionales, la creciente influencia de la política industrial en las estrategias comerciales de las principales economías y múltiples riesgos geoeconómicos. Además, varias debilidades estructurales que ya existían antes del choque de la COVID-19 han cobrado especial relevancia para los países en desarrollo. Dichas debilidades están relacionadas con la creciente concentración de los mercados de exportación y las consiguientes asimetrías de la distribución del ingreso, la desaceleración de la inversión y la insostenibilidad de la carga de la deuda, la ampliación de la brecha tecnológica y el aumento de los costos de la crisis climática y los desafíos conexos en torno a la transición energética.

La interconexión entre los problemas inmediatos y las preocupaciones a largo plazo plantea importantes desafíos de gobernanza a la economía mundial, caracterizada hoy por su interdependencia. Los principios del sistema multilateral de comercio basado en normas están cada vez más cuestionados y es probable que esta tendencia persista, dadas las perspectivas cada vez más exiguas de que se alcance el tipo de orden armonioso y estable que se necesita para cumplir los objetivos de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y las metas del Acuerdo de París. Que los responsables de la formulación de políticas hagan frente a estos retos de gobernanza en los próximos meses, y la forma en que lo hagan, determinará si el mundo escapa de la recesión en 2024. La resolución de estos problemas de gobernanza también depende de que los países en desarrollo esquiven una “década perdida” y de que el sistema multilateral evite nuevas fracturas y termine la década actual con una salud más robusta.

### Reconfiguración del comercio mundial

Tras los altibajos experimentados en el período entre 2020 y 2022, la evolución del comercio mundial de bienes y servicios apunta a una expansión moderada del 1 % en 2023, claramente por debajo del crecimiento de la producción económica mundial. Este porcentaje también es inferior al promedio de crecimiento registrado durante el último decenio, que ya fue el período de incremento medio más lento del comercio mundial desde 1945. A medio plazo, el comercio retornará a su tendencia de expansión moderada de antes de la crisis; a corto plazo seguirá débil, pese a la resiliencia del comercio mundial de servicios, ya que el crecimiento del comercio de mercancías se situó en territorio negativo durante todo 2023.

La asimetría de los beneficios que aporta el sistema comercial internacional, patente tanto en los países avanzados como en los países en desarrollo, ha ido generando una reacción contra las normas de la gobernanza global y, cada vez más, contra el concepto mismo de libre comercio. Este rechazo está llevando

*“La asimetría de los beneficios que aporta el sistema comercial internacional, patente tanto en los países avanzados como en los países en desarrollo, ha ido generando una reacción contra las normas de la gobernanza global y, cada vez más, contra el concepto mismo de libre comercio.”*

a los encargados de formular las políticas a reconsiderar su priorización estratégica del papel del comercio. Estos cambios se reflejan en un nuevo léxico del comercio, con expresiones como “fragmentación”, “desglobalización”, “globalentificación” (slowbalization), “relocalización”, “deslocalización de proximidad”, “deslocalización entre aliados”, “reducción del riesgo”, “desacoplamiento” (decoupling), “autonomía estratégica abierta” y “nueva política industrial” que salpican el actual debate sobre la política comercial.

Los nuevos controles de las exportaciones también han sido reflejo del cambio de perspectiva que se está produciendo en torno a la política comercial en todo el mundo. La imposición de este tipo de controles ha obedecido a tres tipos de objetivos no excluyentes entre sí: a) garantizar el suministro nacional, b) restringir el acceso a los rivales geopolíticos y c) promover la inversión en instalaciones de procesamiento radicadas en el país. El cambio de perspectiva también es evidente en el debate actualmente en curso sobre la necesidad de un nuevo paradigma del comercio que permita dar respuesta al reto de

la integración económica y la interdependencia globales. Se puede articular una nueva estrategia con tres vertientes en torno a la necesidad de priorizar la reducción de la desigualdad, el aumento de la resiliencia y la aceleración de la transición energética.

Con independencia de que los llamamientos a reformar el comercio internacional se traduzcan o no en un nuevo régimen de gobernanza económica internacional, ya se está produciendo una significativa reconfiguración del comercio mundial que incluye una restructuración de las cadenas mundiales de suministro. A la mayoría de las economías en desarrollo les resulta sumamente difícil lidiar con esta transformación en un momento en el que sus perspectivas de crecimiento económico se están deteriorando, el clima de inversión empeora y aumentan las tensiones financieras. Ya son evidentes dos riesgos. Por un lado, muchos países en desarrollo corren el riesgo de quedar atrapados en el fuego cruzado de las disputas comerciales o reciben crecientes presiones para tomar partido en conflictos económicos que ni desean ni les convienen. Por otro, el incremento de las medidas comerciales unilaterales de carácter proteccionista y el uso más generalizado de políticas industriales en las grandes economías pueden incidir negativamente en las exportaciones de las economías en desarrollo y menoscabar sus perspectivas de transformación estructural.

Al mismo tiempo, a corto plazo algunos países en desarrollo pueden beneficiarse de la restructuración de las cadenas mundiales de suministro. Un auge de la inversión verde en las economías avanzadas podría brindar oportunidades a algunos países que cuentan con recursos naturales valiosos, como los exportadores de minerales estratégicos. Sin embargo, para que el desarrollo sostenible sea una realidad se necesita apoyo paralelo destinado a promover el acceso a fuentes fiables (y más baratas) de financiamiento, reequilibrar las normas comerciales y garantizar la competencia en igualdad de condiciones.

## Disputas y asimetrías comerciales

En el siglo XXI, China ha reemplazado a los Estados Unidos como primer exportador mundial de artículos manufacturados. Aunque el creciente déficit comercial con China había provocado respuestas intermitentes de los órganos legislativos estadounidenses, hasta 2017 no se adoptó una postura más firme, plasmada en progresivos incrementos de los aranceles aplicados a las exportaciones chinas. Estos incrementos arancelarios causaron una significativa desviación de los intercambios comerciales, que benefició fundamentalmente a los principales rivales económicos de China, como México y la Unión Europea.

La paradoja de la actual disputa comercial entre las dos mayores economías del mundo es que las importaciones totales de bienes procedentes de China a los Estados Unidos han vuelto a su nivel más alto registrado antes de la COVID-19, como consecuencia del acusado incremento de los productos no sujetos a aranceles. Las importaciones bilaterales de bienes y servicios de China a los Estados Unidos alcanzaron su máximo histórico —564.000 millones de dólares en 2022— gracias a la continua expansión de los servicios. Los Estados Unidos continúan siendo el destino principal de las exportaciones de mercancías de China. A continuación se sitúan el Japón, la República de Corea, Viet Nam y la India. Al mismo tiempo y a pesar de esta recuperación, el conflicto comercial ha tenido costos para los socios comerciales.

En cuanto a la preocupación por el suministro interno, las normas de la OMC actualmente vigentes permiten prohibiciones o restricciones a la exportación aplicadas temporalmente para evitar o remediar situaciones graves de escasez de productos esenciales, siempre que todas las medidas se notifiquen, cuenten con calendarios de eliminación gradual y sean proporcionales a la magnitud del problema en cuestión. Una de las claves en este sentido es definir lo que se considera “proporcional”. En las primeras fases de la pandemia de COVID-19, más de 80 países recurrieron a la prohibición de las exportaciones de material sanitario y artículos de protección individual. Del mismo modo, tras el estallido de la guerra en Ucrania a principios de 2022, se constató que 35 miembros y observadores de la OMC habían aplicado un total de casi 100 restricciones a la exportación de productos básicos agrícolas esenciales.

En última instancia, esas medidas unilaterales suelen tener más efectos negativos que positivos, por lo que cabe preguntarse si la comunidad internacional no debería formular unas normas más estrictas, especialmente



en el caso de bienes esenciales como los productos médicos y los alimentos, con el fin de garantizar que en el futuro se controlen mejor las prácticas de este tipo, evitando que den lugar a una espiral negativa que deteriore la resiliencia de todos. Esta cuestión lleva un tiempo debatiéndose, pero no se ha alcanzado ningún acuerdo significativo y es poco probable que se logre un consenso antes de la 13ª Conferencia Ministerial de la OMC prevista para febrero de 2024.

La expansión del comercio en la era de la hiperglobalización ha estado estrechamente vinculada a la extensión de cadenas globales de valor controladas por grandes empresas que, en la mayoría de los casos, tienen su sede en economías avanzadas. En paralelo, un número creciente de países en desarrollo han participado en la división internacional del trabajo proporcionando eslabones concretos de esas cadenas gracias a su abundante mano de obra no calificada. Este modo de integración internacional se basaba en la promesa de que esas actividades manufactureras incipientes, gracias a una combinación de modernización y efectos indirectos, conseguirían abrir rápidamente nuevas vías de crecimiento sólido e incluso acordes con su ventaja comparativa.

El éxito de este modelo no ha sido uniforme, ni tampoco ha estado garantizado. Esto plantea dudas sobre la apuesta decidida de muchas economías en desarrollo por los efectos indirectos previstos del comercio de procesamiento, porque salvo que los países en desarrollo consigan captar parte del excedente creado por estas cadenas globales de valor y reinvertirlo en capacidad productiva e infraestructura, no es probable que los beneficios inmediatos en términos de producción y empleo se traduzcan en un rápido ascenso por la escala del desarrollo. En resumen, replicar los éxitos logrados en varios países en desarrollo, mayoritariamente de Asia Oriental y Sudoriental, ha resultado difícil en el resto del mundo.

*“El incremento de los beneficios de las grandes empresas multinacionales, sumado a su creciente concentración, contribuye de manera determinante al aumento de la desigualdad de los ingresos.”*

Además de intensificar la concentración del mercado de exportación, las grandes empresas han potenciado su capacidad de extraer rentas. La evidencia empírica indica que el incremento de los beneficios de las grandes empresas multinacionales, sumado a su creciente concentración, contribuye de manera determinante a que se reduzca la participación de las remuneraciones laborales en el ingreso a nivel mundial y a agravar la desigualdad de los ingresos. Esto ha generado unas relaciones comerciales desiguales, a pesar de que los países en desarrollo han intensificado su participación en el comercio mundial. Los nuevos datos señalan dos tendencias principales:

- La concentración de las exportaciones parece haber aumentado en la mayoría de los países en desarrollo observados entre el período previo a la pandemia y los años de la COVID-19.
- Durante la pandemia, los cambios en la distribución del ingreso entre los factores siguieron decantándose a favor de los propietarios de capital, y el grueso de esa mejora correspondió a los beneficios de las 2.000 mayores empresas del mundo. Esta evolución reflejó el continuo retroceso de la participación de las remuneraciones laborales en el ingreso a escala mundial.

Un sistema comercial saludable es esencial para cumplir la Agenda 2030. Sigue sin estar claro si los principales socios comerciales tienen voluntad política para servir de guía al sistema con miras a superar sus actuales dificultades. En 2023, el Grupo de los 90 señaló en la OMC 10 acuerdos comerciales multilaterales específicos que deberían revisarse para generar más espacio de políticas que permita a los países reconfigurar sus perfiles de producción, consumo y comercio con el fin de afrontar los retos mundiales contemporáneos. La propuesta del Grupo de los 90 pretende reforzar las flexibilidades a las que pueden acogerse los miembros en desarrollo, para hacerlas más precisas, efectivas y operacionales, y abordar más eficazmente los objetivos de desarrollo de los miembros. Si estas cuestiones no se afrontan mediante un enfoque cooperativo orientado al desarrollo, las asimetrías actuales pueden continuar agravándose, complicando aún más la consecución de los objetivos de la Agenda 2030 a escala mundial.



## Tendencias en los mercados de productos básicos

El índice agregado de precios de los productos básicos registraba en mayo de 2023 una caída de más del 30 % en comparación con el año anterior. El descenso de los precios en términos agregados ha estado impulsado fundamentalmente por los combustibles, que experimentaron un significativo descenso superior al 40 % durante este período. No obstante, algunos grupos de productos incluidos en el índice de la UNCTAD de precios de los productos básicos en el mercado libre registraron retrocesos más moderados durante este período y permanecieron en máximos históricos. Los precios de los minerales, menas y metales descendieron tan solo un 4 %, mientras que los de los alimentos bajaron apenas un 2 %.

Cuatro factores explican la moderación de los precios de los productos básicos. Primero, la escalada de los precios del petróleo crudo, el gas natural y los cereales que se produjo tras el estallido de la guerra en Ucrania se frenó a partir de mediados de 2022, gracias a la reorientación de los flujos comerciales de las exportaciones de productos básicos clave procedentes de la Federación de Rusia y de Ucrania, así como a la negociación de la Iniciativa del Mar Negro en julio de 2022 para permitir la salida de cereales y otros productos desde puertos ucranianos de importancia estratégica. El segundo factor es el deterioro de las perspectivas de la demanda mundial, agravado por el endurecimiento de la política monetaria en todo el mundo. Tercero, las restrictivas condiciones monetarias y el ascenso de las tasas de interés internacionales que las acompañó propiciaron que los inversionistas desplazaran inversiones financieras de los productos básicos a activos que devengaban intereses más elevados. Cuarto, la recuperación más lenta de lo previsto en China después de la reapertura de su economía y las persistentes debilidades en su sector inmobiliario también contribuyeron a la moderación de los índices de precios generales de los productos básicos tras los máximos alcanzados en 2022.

El grupo de productos básicos en el que las tendencias recientes de los precios internacionales han perjudicado más a los países en desarrollo ha sido el de los productos alimentarios. Como señaló el Grupo de las Naciones Unidas de Respuesta Mundial a la Crisis de la Alimentación, la Energía y las Finanzas, los precios internacionales de los alimentos ya estaban próximos a sus máximos históricos incluso antes de que comenzara la guerra en Ucrania, lo que había causado un espectacular aumento de las facturas de las importaciones de estos productos. Aproximadamente dos terceras partes del incremento de los costos se concentraron en los países en desarrollo. El nuevo encarecimiento de los alimentos en los mercados internacionales que se produjo después de febrero de 2022 hizo que muchos países en desarrollo tuvieran que pagar precios prohibitivos por muchos de sus alimentos de primera necesidad. Además, las perturbaciones en la oferta y el transporte de cereales, en particular el trigo, el maíz y los productos derivados del girasol procedentes de Ucrania y de la Federación de Rusia, tuvieron consecuencias especialmente graves para los países africanos y de Oriente Medio que dependen del flujo de esos cereales para cubrir sus necesidades alimentarias básicas.

Los precios internacionales de muchos de estos productos alimentarios se han moderado en los 12 meses concluidos en mayo de 2023 —los precios del trigo, el maíz y el aceite de girasol han caído un 25 %, un 21 % y un 51 %, respectivamente—, en parte gracias a la Iniciativa del Mar Negro y al incremento de la oferta procedente de América del Sur y de otros grandes países productores.

Con todo, los precios internacionales de los alimentos permanecen en niveles históricamente elevados y la transmisión de sus descensos a los precios internos ha sido débil. En varios países en desarrollo, los precios internos de los alimentos básicos continuaban en junio de 2023 por encima de sus niveles del año anterior y siguen repercutiendo en la seguridad alimentaria. Entre los factores relevantes que mantienen los precios internos en cotas altas figuran los elevados costos de los fertilizantes, las condiciones climatológicas adversas, los altos costos de la distribución, el fuerte endeudamiento y la debilidad de las monedas nacionales. La financierización de los sistemas alimentarios y el comportamiento de fijación de precios de las grandes empresas comercializadoras de productos básicos también han influido en la volatilidad de los precios y los mercados. Se estima que, como consecuencia, casi 350 millones de personas de todo el mundo —incluidos más de 100 millones de habitantes de África Subsahariana— sufrirán inseguridad alimentaria en 2023, más del doble que en 2020.

## Condiciones financieras mundiales y vulnerabilidades de los países en desarrollo

Poco antes del choque de la COVID-19, muchos países en desarrollo tenían ya una carga de la deuda insostenible. Desde entonces, la situación se ha visto agravada por la coincidencia de varias crisis, junto con el endurecimiento de la política monetaria más agresivo desde la década de 1970 en los países desarrollados. Aunque por ahora se ha logrado evitar una crisis de deuda sistémica —en la que un creciente número de países en desarrollo pasan simultáneamente de una situación de sobreendeudamiento a otra de impago—, se está produciendo ya una crisis de desarrollo. El servicio de la deuda externa está agotando los recursos que deberían dedicarse a cumplir la Agenda 2030 o los objetivos del Acuerdo de París.

Una diferencia entre la crisis actual y las crisis de deuda que afectaron en el pasado al mundo en desarrollo es que las economías emergentes, esto es, los países que se integraron en los mercados financieros internacionales en períodos anteriores, no son las más perjudicadas. En esta ocasión, en general han sido los países en desarrollo de ingreso bajo y mediano-bajo los que han empezado a recurrir a los mercados de capitales internacionales. Lo hicieron sobre todo durante el auge de los flujos de capital que se produjo después de la crisis financiera mundial y antes de la COVID-19. Estos países, a los que se denomina “economías preemergentes”, han sido los más afectados. El reciente incremento del sobreendeudamiento y los consiguientes retrocesos en el desarrollo de los países en desarrollo pueden atribuirse directamente a las fallas estructurales intrínsecas del sistema financiero internacional. Los actuales paradigmas estructurales se están demostrando inadecuados para facilitar el acceso a fuentes fiables de financiamiento externo para el desarrollo, en los montos y con los costos y plazos de vencimiento necesarios para que estos países puedan satisfacer sus necesidades de desarrollo.

*“La deuda pública total en las economías emergentes y los países en desarrollo prácticamente se ha duplicado, y en 2022 alcanzó el 64 % del PIB.”*

Otros factores que contribuyen a la crisis del servicio de la deuda en curso incluyen la insuficiente asistencia oficial para el desarrollo, la disminución relativa del financiamiento oficial en condiciones favorables (y la denegación del acceso a esos mecanismos a determinadas categorías de países en desarrollo), las decisiones de las agencias de calificación crediticia y una red global de seguridad financiera inadecuada. A todo esto se añade la presencia significativa de flujos financieros ilícitos, que reduce las posibilidades de movilizar recursos nacionales.

*“En la última década, los pagos de intereses han superado en muchos países en desarrollo el gasto en sectores críticos como la educación, la salud y la inversión pública.”*

Dada la magnitud de los problemas de deuda que deben afrontarse, avanzar en la formulación de soluciones multilaterales adquiere una urgencia renovada. Tras la pandemia de COVID-19, la deuda mundial total, sumados los sectores público y privado no financiero, alcanzó un máximo del 257 % del producto mundial bruto en 2020, antes de retroceder 10 puntos porcentuales para el final de 2021. En este contexto general, los países en desarrollo son sumamente vulnerables. Su deuda, tanto privada como pública, aumentó considerablemente durante la última década. Concretamente, la deuda privada de un numeroso grupo de economías emergentes y en desarrollo se incrementó del 84 % al 130 % del producto interno bruto (PIB) entre 2010 y 2021. Por su parte, la deuda pública total de estos países prácticamente se duplicó, alcanzando el 64 % del PIB para 2022.

*“En estos momentos, al menos 3.300 millones de personas viven en países que gastan más en intereses que en salud o en educación.”*

La rápida acumulación de deuda en condiciones no favorables de mercado ha causado un incremento significativo de los pagos de intereses, que, desde el fin de la política monetaria laxa en las economías desarrolladas y en desarrollo, han alcanzado nuevos máximos, con una doble carga para los países cuyas monedas se han depreciado frente al dólar y el euro. El número de países cuyo gasto en intereses representaba el 10 % o más de sus ingresos públicos pasó de 29 en 2010 a 50 en 2022. Por tanto, los pagos de intereses en muchos países en desarrollo superaron durante la última década el gasto en sectores críticos como la educación, la salud y la inversión pública. En estos momentos, al menos 3.300 millones de personas viven en países que gastan más en intereses que en salud o en

educación. La mayoría de estos países han experimentado descensos en su índice de desarrollo humano en los últimos años. Soportar estas cargas de la deuda más pesadas dificulta la movilización de los recursos necesarios para cumplir los objetivos de la Agenda 2030.

Dentro del conjunto de los países en desarrollo, las economías preemergentes merecen especial atención. Colectivamente, este subgrupo de los países en desarrollo registró el crecimiento más rápido de la deuda pública externa durante la última década. Por consiguiente, no es coincidencia que, pese a que, en conjunto, solo representaban el 8 % del PIB y el 6 % de la deuda pública total de los países en desarrollo en los últimos años, las economías preemergentes sumaran el 20 % de la deuda pública externa total de estos países. Dicho de otro modo, las economías preemergentes, y en particular sus sectores públicos, están especialmente expuestos a las asimetrías y las deficiencias de la arquitectura financiera internacional, sobre todo en lo que respecta a las consecuencias del endeudamiento excesivo.

Se prevé que los problemas de deuda a los que se enfrentan los países en desarrollo en general, y las economías preemergentes en particular, aumenten, puesto que en los próximos años deberán hacer frente a un alud de reembolsos de bonos. Los reembolsos de bonos de las economías preemergentes, incluidos el capital y los pagos de cupones, alcanzarán los 13.000 millones de dólares de los Estados Unidos en 2024 y se mantendrán en niveles elevados como mínimo hasta el final de la década. Esto hace temer que más economías preemergentes entren en situación de impago si no se restablece su acceso a los mercados. Además, dadas las altas tasas de interés en los países desarrollados, las nuevas emisiones de bonos soberanos resultarán costosas para las economías emergentes y preemergentes que han conservado el acceso a los mercados. El aumento de los costos de endeudamiento en un contexto de menor crecimiento económico socavarán la sostenibilidad de la deuda. Si no se adoptan medidas que permitan corregir esta dinámica, cabe esperar que mayoría de los países prioricen la consolidación fiscal para estabilizar sus niveles de endeudamiento. Lamentablemente, esta tendencia alejará aún más la consecución de los objetivos de la Agenda 2030.

## **Productos básicos alimentarios, beneficios excesivos y crisis: revisión de la agenda reguladora internacional**

Los últimos años de volatilidad de los precios de los productos básicos han coincidido con un período de beneficios récord de las comercializadoras mundiales de energía y alimentos. En el comercio de alimentos, las cuatro empresas cuya cuota de mercado conjunta asciende, según cálculos conservadores, al 70 % del mercado mundial de alimentos registraron un espectacular incremento de las ganancias en 2021 y 2022. La asimetría entre los crecientes riesgos para la seguridad alimentaria de millones de personas en todo el mundo y la obtención de beneficios excesivos por parte de unas pocas empresas se tornó especialmente acusada en 2022 y 2023. En el sector de la compraventa de productos básicos, que está muy concentrado, los superbeneficios obtenidos por las empresas agroalimentarias monopolísticas se trasladan muy lentamente, si acaso, a las comunidades agrícolas locales.

Cada vez son más frecuentes las advertencias sobre esta asimetría formuladas por analistas de mercado, miembros de la sociedad civil, organismos reguladores y organizaciones internacionales preocupados por la falta de supervisión reguladora de las empresas comercializadoras de productos básicos. Sin embargo, la opacidad, las interconexiones intersectoriales y las operaciones entre empresas de un mismo grupo constituyen obstáculos de primer orden cuando se intenta delimitar el problema, identificar los riesgos y proponer soluciones viables. Esto puede explicar por qué, pese a la atención pública creciente que reciben la concentración del mercado y la obtención de beneficios excesivos, este problema no se ha analizado a fondo en el actual debate sobre posibles soluciones multilaterales a la crisis del sistema alimentario.

La difícil situación actual ha puesto el foco en dos aspectos fundamentales del statu quo. En primer lugar, hay numerosas pruebas de que los bancos, las gestoras de activos, los fondos de inversión libre y otras instituciones financieras continúan beneficiándose del último brote de volatilidad en los mercados de productos básicos. En segundo lugar, al gestionar activamente su riesgo, las comercializadoras de productos

básicos han asumido muchas funciones de financiamiento, aseguramiento e inversión que normalmente se asocian con la actividad de las entidades bancarias. En este contexto, las grandes comercializadoras internacionales, o empresas del tipo ABCD<sup>1</sup>, han llegado a ocupar una posición de privilegio en cuanto a la fijación de precios, el acceso al financiamiento y la participación directa en los mercados financieros. Esto les permite realizar transacciones especulativas en plataformas de los mercados organizados y también operaciones en mercados no organizados sobre las que la mayoría de los Gobiernos de los países avanzados no tienen autoridad ni control.

Este informe presenta los resultados de investigaciones de la UNCTAD que analizan patrones de obtención de beneficios excesivos en el sector del comercio internacional de alimentos. El análisis revela que las actividades financieras no reguladas tienen un peso considerable en la estructura de beneficios de las comercializadoras mundiales de alimentos. En la misma línea, los beneficios que las empresas obtienen con operaciones financieras parecen estar estrechamente relacionados con los períodos de especulación excesiva en los mercados de productos básicos y con el crecimiento de la banca paralela o en la sombra.

De este análisis se desprenden tres conclusiones concretas. La primera, que las empresas comercializadoras de alimentos utilizan ahora los instrumentos y la ingeniería financieros no solo para cubrir sus posiciones comerciales, sino también para sacar provecho de manera estratégica de los altibajos de la volatilidad en los mercados. La segunda, que la volatilidad de los mercados y de los precios parece tener un papel mucho más destacado en las operaciones financieras del sector, en comparación con sus actividades comerciales principales. La tercera, que el sector está utilizando con fines especulativos instrumentos y técnicas financieros concebidos para cubrir una serie de riesgos comerciales. Esto se ve facilitado por la actual arquitectura reguladora del mercado de productos básicos en su conjunto, que sigue debilitada y fragmentada.

*“Las grandes procesadoras de cereales con acceso a ingentes cantidades de información sobre los mercados de alimentos tienen un interés manifiesto en utilizar sus actividades de cobertura para la generación de beneficios.”*

Una consecuencia fundamental de esta fragmentación de la regulación es la dicotomía entre, por un lado, el hecho de que las comercializadoras de productos básicos sean consideradas como empresas manufactureras desde el punto de vista de la regulación y, por otro, las actividades cada vez más rentables (pero no reguladas) que estas empresas realizan en los mercados financieros. El concepto en el que se basa esta distinción entre los operadores comerciales y los financieros es que una empresa productora solo debería aspirar a garantizar sus precios y debería abstenerse de realizar operaciones con fines meramente especulativos. Sin embargo, las grandes procesadoras

de cereales con acceso a cantidades ingentes de información sobre los mercados de alimentos tienen un interés manifiesto en utilizar sus actividades de cobertura para la generación de beneficios. De paso, tienden a transformar su modelo de negocio y empiezan a operar como agentes financieros, beneficiándose de exenciones concebidas para coberturistas puramente comerciales.

En el caso de los gigantes del mercado de los alimentos, el uso de las coberturas con fines exclusivamente especulativos parece tener lugar en el ámbito de las filiales, y con frecuencia no se refleja en la información financiera consolidada. Concretamente, mediante el uso de una serie de filiales radicadas en jurisdicciones apropiadas, las empresas agroalimentarias monopolísticas han encontrado una forma de combinar varias ventajas:

- Un conocimiento superior de los mercados de productos básicos agrícolas (datos en tiempo real de oferta y demanda y conocimiento prospectivo de la evolución de los mercados).
- Capacidad de almacenamiento de productos básicos agrícolas para aprovechar las subidas de precios cuando se producen: las empresas ABCD han invertido mucho en infraestructura de almacenamiento y acumulado grandes reservas de cereales, sin que tengan obligación alguna de declarar sus existencias.

<sup>1</sup> Grandes empresas de un tamaño e importancia similares a los de las cuatro grandes comercializadoras de productos básicos, esto es, Archer Daniels Midland, Bunge, Cargill y Louis Dreyfus Company, conocidas como las “ABCD” por la coincidencia de sus iniciales.

- El secretismo de sus operaciones y la ventaja de no estar sometidas a las normas aplicables a los agentes financieros puros; las empresas ABCD han estructurado jurídicamente sus operaciones por medio de cientos de filiales constituidas para sacar partido de los diversos menús reguladores (o la ausencia de regulación) que ofrecen distintas jurisdicciones, incluidos territorios con opacidad financiera, de todo el mundo.

El análisis empírico emprendido por la UNCTAD pone de manifiesto un uso anormal de las transferencias intragrupo en grupos de empresas privadas. Las transferencias intragrupo son transacciones financieras entre entidades jurídicamente independientes que forman parte de un mismo grupo de empresas. Este análisis permitió realizar tres constataciones principales:

- En primer lugar, los casos en los que se produce un crecimiento del predominio de los activos se observan principalmente en el ámbito de las filiales de los grupos, lo que indica que se está haciendo un uso mayor de las transferencias intragrupo.
- En segundo lugar, esto sugiere que el monto de los beneficios excesivos que se están obteniendo podría subestimarse si se analizan únicamente las cuentas de resultados publicadas.
- En tercer lugar, la obtención de beneficios excesivos no se circunscribe a ningún sector concreto, sino que se registra en empresas específicas. Preocupa que las ganancias excesivas estén vinculadas a la concentración del mercado, de manera que solo redunden en beneficio de unos pocos actores de escala mundial de la comunidad de la compraventa de productos básicos. Esto acrecienta la necesidad de tener en cuenta la pertenencia a grupos empresariales y la conducta cambiante de los principales actores internacionales del sector.

*“La obtención de beneficios excesivos acrecienta la necesidad de tener en cuenta la pertenencia a grupos empresariales y la conducta de los principales actores internacionales del sector del comercio de alimentos.”*

Estas tres cuestiones cristalizaron en el sector de los productos básicos en el momento álgido de la crisis energética de 2020-2021, cuando la volatilidad del mercado puso en peligro la estabilidad financiera de las cámaras de compensación y obligó a las autoridades a apoyar al sector mediante inyecciones de liquidez.

El crecimiento de las actividades financieras no reguladas en el sector del comercio de alimentos sugiere que es posible que existan riesgos para la estabilidad financiera que no están detectando los reguladores, y que la influencia de las empresas en mercados de importancia estratégica continúa aumentando. Esto hace que sea aún más difícil detectar y frenar la especulación excesiva en los mercados de los productos básicos y los alimentos, y además puede agravar los riesgos del sistema bancario paralelo y poner en peligro la estabilidad financiera. Asimismo, oculta los riesgos y la exposición a flujos financieros ilícitos en un sector, el del comercio de alimentos, escasamente regulado pero muy interconectado e importante desde el punto de vista sistémico.

La suma de todos estos cambios justifica una revisión de la actual arquitectura reguladora del mercado de productos básicos. El enfoque aplicado históricamente, que distingue entre los operadores comerciales y los financieros de los mercados de derivados sobre productos básicos agrícolas, resulta inadecuado para las actuales estructuras económicas y jurídicas del comercio mundial de determinados productos agrícolas y de los derivados sobre ellos. Las posibles soluciones se centran en tres niveles interrelacionados de reformas de las políticas, que reflejan la relación existente entre las prácticas de mercado y las actividades financieras:

- a) Reformas de los mercados: eliminar lagunas y facilitar la transparencia;
- b) Reformas sistémicas: reconocer los aspectos financieros de las actividades de las empresas comercializadoras de alimentos y ampliar la regulación pertinente;

*“El enfoque aplicado históricamente, que distingue entre los operadores comerciales y los financieros de los mercados de derivados sobre productos básicos agrícolas, resulta inadecuado para las actuales estructuras económicas y jurídicas del comercio mundial de determinados productos agrícolas y de los derivados sobre ellos.”*

- c) Reformas de la gobernanza global: extender la supervisión y la regulación a las filiales de las empresas del sector para solucionar el problema del origen de los beneficios, mejorar la transparencia y contener los riesgos de flujos financieros ilícitos.

Los tres niveles de actuaciones necesarias requieren, crucialmente, un fuerte aumento de la cooperación en materia de calidad de los datos, divulgación de información y transparencia empresarial en el sector. No obstante, aunque la transparencia de los datos es necesaria, resulta insuficiente para la formación de precios por parte de los participantes en los mercados. Lo que hace falta es un proceso en el que todos los participantes en los mercados aporten información diaria sobre precios, accesible diariamente para todos los participantes y reguladores.

El papel de los monopolios en mercados de importancia estratégica en épocas de crisis y la complejidad de las estructuras empresariales y financieras internacionales que permiten la especulación y la obtención de beneficios excesivos no solo merecen especial atención, sino también políticas inteligentes. La regulación de estos problemas interrelacionados ha de centrarse en los problemas concretos que se plantean y debe ser de índole multilateral. Es fundamental que las reformas se conciben de manera integrada para dar respuesta a las principales prioridades del conjunto del sistema. Más concretamente:

- a) El problema de la especulación financiera excesiva en los mercados de productos básicos ha de abordarse junto con el problema de las actividades no reguladas en el sector infrarregulado;
- b) La cuestión del control empresarial de mercados clave no puede resolverse exclusivamente mediante medidas de defensa de la competencia, sino que requiere un marco coherente de políticas industriales y de competencia nacionales;
- c) La cooperación y el compromiso internacionales son cruciales si se quiere mejorar la calidad de los datos y la transparencia del mercado de productos básicos y reducir los riesgos de inestabilidad financiera y actividades financieras ilícitas.

## **Reforma de la arquitectura financiera internacional: el punto de vista de la UNCTAD**

La arquitectura financiera internacional es un marco de instituciones, políticas, normas y prácticas que regulan el sistema financiero mundial. Dicha arquitectura, cuyo propósito es servir de soporte a la cooperación internacional, se centra en asegurar la estabilidad monetaria y financiera, el comercio internacional y la inversión y en contribuir a la movilización del financiamiento necesario para el desarrollo sostenible en la era de las crisis climáticas.

Las crisis financieras y de deuda recurrentes y el déficit de financiamiento para el clima y el desarrollo ponen de relieve que el marco de la arquitectura financiera internacional, cuyo núcleo institucional se estableció a mediados del siglo XX, es claramente insuficiente para hacer frente a los actuales desafíos financieros, macroeconómicos y de desarrollo. Además, aunque muchos de los problemas de hoy son de carácter sistémico, dos aspectos quedaron patentes desde el primer momento.

En primer lugar, que el marco de la arquitectura financiera internacional y sus instituciones no están configurados para proporcionar el tipo de apoyo financiero que los países en desarrollo necesitan para hacer realidad sus aspiraciones de crecimiento y desarrollo en una economía mundial en rápida evolución que debe hacer frente a crisis climáticas. En segundo lugar, que, dado que con frecuencia tienen déficits en cuenta corriente considerables y duraderos, los países en desarrollo operan en condiciones de asimetría en el acceso y con una autonomía en materia de políticas limitada. Esto contribuye a que acumulen cargas de la deuda externa que son insostenibles.

La búsqueda de un deseado cambio de dirección pasa por afrontar los retos sistémicos de manera integral. Sin embargo, hasta ahora no ha habido el consenso global ni la voluntad política necesarios para impulsar las



reformas. En su lugar se ha puesto en práctica una amplia variedad de reformas poco sistemáticas y *ad hoc*. Para sentar las bases de una arquitectura financiera internacional alternativa cabría impulsar una serie de propuestas de reforma (nuevas instituciones, nuevas alianzas entre instituciones ya existentes, nuevos instrumentos de política y una nueva concepción sistémica) formuladas recientemente, con frecuencia por países en desarrollo.

Estas propuestas de reforma son objeto de frecuentes críticas, en parte porque pueden parecer incoherentes entre sí y con la actual arquitectura financiera internacional. Sin embargo, amplían el espacio para la experimentación institucional y podrían dar lugar a una gobernanza monetaria y financiera mundial más participativa y sostenible. La UNCTAD promueve un enfoque sistémico de las finanzas, el comercio y el desarrollo, y su insistencia en la transformación estructural le ha permitido situarse a la vanguardia en estos ámbitos. No obstante, cada vez resulta más evidente que un enfoque verdaderamente sistémico va más allá de la interdependencia del comercio y las finanzas. También debe incorporar los retos derivados de los choques ambientales y la sostenibilidad, con especial urgencia los relacionados con el clima y la biodiversidad, así como los riesgos geopolíticos.

En los capítulos IV a VI de este informe se analizan dos conjuntos de esos desafíos. En primer lugar, los retos relacionados con promover la estabilidad económica y financiera en un mundo cada vez más frágil desde el punto de vista financiero y más vulnerable a los efectos de contagio transfronterizos. El apoyo a la liquidez oportuno y suficiente y una red de seguridad financiera adecuada, combinados con mecanismos destinados a reducir los desequilibrios comerciales y asegurar la disponibilidad de capital para un crecimiento impulsado por la inversión, ocupan desde hace mucho tiempo un lugar destacado en la visión de la UNCTAD sobre una arquitectura financiera internacional inclusiva y sostenible.

El segundo conjunto de desafíos incluye la necesidad de movilizar ingentes recursos financieros para apoyar el desarrollo económico, social y humano; avanzar hacia la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible; y elaborar marcos para la cooperación necesaria para dar respuesta a los problemas complejos que afectan a los bienes comunes globales (pandemias mundiales, el cambio climático, los desplazamientos forzados, la elusión fiscal y los riesgos cibernéticos).

En los capítulos IV al VI del *Informe sobre el comercio y el desarrollo 2023* se profundiza en los enfoques de la UNCTAD sobre la reforma de la arquitectura financiera internacional y se formulan propuestas para un ecosistema de deuda y de gobernanza financiera orientado al clima y resiliente.

## **Rediseño del ecosistema de la deuda global para que sea más favorable a los países en desarrollo**

Una sucesión de crisis y choques externos recientes, con frecuencia de índole no económica, ha incrementado la carga del servicio de la deuda de muchos países en desarrollo. En paralelo, el período de crecimiento lento en todo el mundo y los efectos del endurecimiento de la política monetaria en los principales mercados ponen en peligro las vías para una recuperación impulsada por las exportaciones en los países en desarrollo. Así las cosas, el relato histórico sobre las causas y las soluciones del problema de la deuda soberana está perdiendo credibilidad.

Resolver los problemas derivados de la carga de la deuda soberana es más difícil como consecuencia de las deficiencias de la arquitectura financiera internacional, que, una y otra vez, se muestra incapaz de proporcionar apoyo oportuno y adecuado a los países con problemas de sobreendeudamiento. El Marco Común para el Tratamiento de la Deuda más allá de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda del Grupo de los 20, introducido durante la pandemia de COVID-19, ha resultado lento e insuficiente para la reestructuración eficaz de la deuda. El carácter jerárquico del sistema financiero internacional, que se caracteriza por la asimetría de los recursos, agrava estas dificultades y propicia que muchos países acumulen más deuda. Estos problemas concomitantes obligan a reevaluar la forma en que los países hacen frente al complejo panorama de la deuda soberana en cuatro ámbitos clave de la gobernanza de la deuda mundial: la transparencia, el seguimiento de la sostenibilidad, la resolución y la reestructuración de la deuda.



El actual panorama de la deuda se caracteriza por su gran diversidad y complejidad. La deuda soberana de los países en desarrollo en su conjunto se había disparado hasta los 11,4 billones de dólares para el final de 2022, lo que supone un incremento del 15,7 % desde el comienzo de la pandemia de COVID-19. Recientemente se ha producido también un cambio en la composición de los acreedores, con un aumento significativo del porcentaje de acreedores privados. Las tenencias de acreedores privados casi se duplicaron hasta situarse en el 13 % en 2021 (frente al 7 % de 2010), y la cuota correspondiente a tenedores de bonos alcanzó el 4 % (desde el 0 % de 2010).

*“El servicio continuo de una deuda prácticamente inasumible supone una carga considerable para los países y consume recursos destinados al desarrollo.”*

Los tres últimos años han puesto de manifiesto que un choque inesperado puede dejar a muchos países en una situación precaria. El servicio continuo de una deuda prácticamente inasumible supone una carga considerable para los países y consume recursos destinados al desarrollo. En promedio, a finales de 2022, la carga del servicio de la deuda en porcentaje de los ingresos de exportación se situaba en el 15,7 % en el caso del grupo de países de ingreso mediano y bajo, mientras que era del 22,6 % para el grupo de países de ingreso bajo.

Los mecanismos con los que históricamente se ha intentado resolver el problema de la reestructuración de la deuda soberana no son adecuados para hacer frente a estos cambios. A la hora de encarar este problema, la comunidad internacional ha tendido a utilizar soluciones improvisadas, combinando ofertas de canje con presión política y una expansión de los instrumentos de apoyo financiero, en particular la proliferación de nuevos instrumentos de financiamiento en el FMI.

Estas iniciativas partían de la idea de que la austeridad restablecería la confianza de los acreedores, estabilizaría la posición fiscal e impulsaría el crecimiento futuro en los países prestatarios. Entre sus inconvenientes cabe citar que las renegociaciones de deuda continuaron causando daños considerables a la estabilidad económica y social de los países prestatarios, con efectos especialmente graves para los sectores menos prósperos y más vulnerables de la población. Quienes se opusieron a la austeridad apelando a los derechos humanos solo lograron su objetivo en un pequeño número de casos. En algunas de las reestructuraciones de deuda que tuvieron más éxito, como las de Barbados y Grecia, se introdujeron retroactivamente cláusulas de acción colectiva en la deuda interna. Las innovaciones en el diseño de los bonos, como los bonos vinculados al PIB emitidos, por ejemplo, por la Argentina y Grecia, se introdujeron con vistas a permitir recuperaciones menos problemáticas. Sin embargo, en el caso de la Argentina, esto dio lugar a litigios sobre el método de cálculo del PIB.

La pandemia de COVID-19 y las crisis ecológicas y geopolíticas que se han producido de manera paralela han puesto de relieve que la falta de inversión pública en atención de la salud tiene inevitablemente consecuencias negativas. Algo similar ocurre en este momento con el cambio climático y la necesidad de una transición a energías no contaminantes: es preciso realizar una fuerte inversión inicial para mitigar las consecuencias a más largo plazo. Además, las presiones inflacionistas asociadas a las perturbaciones de la cadena de valor y los problemas energéticos tras el estallido de la guerra en Ucrania han creado condiciones adversas para los países prestatarios, muchos de los cuales corren el riesgo de sufrir rebajas de la calificación de su deuda soberana.

El FMI ha firmado acuerdos de crédito con aproximadamente 100 Gobiernos desde 2020; desde entonces, 13 países han suspendido los pagos de su deuda: Argentina, Belarús, Belice, Chad, Ecuador, Federación de Rusia, Ghana, Líbano, Malawi, Sri Lanka, Suriname, Ucrania y Zambia. Además, la exposición de los prestatarios a acreedores no pertenecientes al Club de París, como China, ha alcanzado una cota crítica, lo que pone en tela de juicio una estructura institucional centrada en dicho Club y plantea retos adicionales para la transparencia de la deuda. En este contexto, el debate sobre la deuda soberana ha pasado a centrarse en los instrumentos de las políticas públicas mundiales y no en el exceso de confianza en los mercados o en los países avanzados.

Para transformar esta arquitectura disfuncional de la deuda se precisa un ecosistema nuevo y centrado en el desarrollo. Esto requiere una reevaluación integral de los factores que contribuyen a la insostenibilidad

de la deuda soberana, como el cambio climático, aspectos demográficos o de salud, los cambios en la economía mundial, las subidas de las tasas de interés, el realineamiento geopolítico, la inestabilidad política y las repercusiones de la deuda soberana en las políticas industriales de los países deudores. Es necesario aplicar un pensamiento novedoso y creativo en todo el ciclo vital de la deuda soberana.

Para transformar la renegociación de la deuda de manera que contribuya a la resiliencia soberana hacen falta múltiples innovaciones de naturaleza tanto privada (nuevos mecanismos contractuales) como pública (nuevos mecanismos legales), que deben coordinarse en lugar de utilizarse unas contra otras. Para mejorar la reestructuración de la deuda soberana son necesarios cambios de fondo e institucionales en el marco actual, que podrían articularse en torno a seis elementos fundamentales.

En primer lugar, se requiere una moratoria automática para los países que se declaren en situación de sobreendeudamiento, que haga que los acreedores se centren en el proceso de renegociación. Se evitarían así los comportamientos obstruccionistas de una minoría de acreedores y se alentaría a los países deudores a declarar su situación de sobreendeudamiento antes de que sea demasiado tarde. Si se llevan a cabo de manera temprana, la declaración de sobreendeudamiento y la resolución evitarían que los países pierdan el acceso a los mercados durante un período prolongado. En cuanto al trato equitativo de los acreedores, una moratoria podría ser un mecanismo útil para garantizar la inclusión de los acreedores privados, junto con principios sobre el trato comparable y normas para evitar que los acreedores ejecuten las garantías.

En segundo lugar, se precisa un mecanismo para determinar el perímetro de la deuda legítima. Con esto se alude a las normas relativas a la deuda inconstitucional resultado de la corrupción, la opacidad y el secretismo, o de procedimientos deficientes de autorización y prácticas temerarias de los acreedores.

En tercer lugar, es necesario que los países dispongan de un análisis de la sostenibilidad de la deuda de mejor calidad. No obstante, dicho análisis no debería limitarse a reflejar la necesidad de cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible y lograr la transición climática, incluidas las inversiones conexas y las políticas industriales necesarias, sino que, idealmente, también debería facilitar la labor de los negociadores de los países proporcionándoles mejores datos sobre su potencial de crecimiento y consolidación fiscal. Para ello, hace falta que los países en desarrollo cuenten con sus propios modelos, pero también que los modelos y supuestos de análisis de sostenibilidad de la deuda del FMI sean más transparentes (e, idealmente, que el FMI esté dispuesto a modificarlos cuando sea necesario).

En cuarto lugar, es preciso tener en cuenta las particularidades nacionales mediante flexibilidad institucional y enfoques innovadores de las políticas macrofinancieras. Conviene utilizar con discrecionalidad los distintos tipos de controles de capital que forman parte del conjunto de instrumentos ordinario de los países en desarrollo. Se necesitan instrumentos financieros innovadores, como los canjes de deuda por adaptación climática o canjes de deuda por medidas de protección ambiental, que proporcionan mecanismos para ampliar el espacio fiscal, aunque sea de manera marginal.

En quinto lugar, el sistema precisa un marco institucional que fomente la resiliencia. Dados los importantes desafíos ecológicos, sociales y geopolíticos actuales, las instituciones responsables de la regulación de la deuda soberana han de salvar las diferencias entre los grupos y las partes interesados, una tarea para la que parecen estar especialmente capacitadas las grandes organizaciones universales, como las Naciones Unidas. Otros actores, como el Grupo de los 20, podrían desempeñar un papel crucial, especialmente para asegurarse el apoyo de un amplio abanico de Estados exportadores de capital.

En sexto lugar, la gobernanza de la deuda mundial ha de incluir un club de prestatarios, que permita a los países deudores debatir sobre cuestiones técnicas o relacionadas con la innovación, intercambiar experiencias de emisión de bonos o instrumentos de deuda novedosos para el desarrollo sostenible y aprender de las experiencias de los demás. Los países deudores con experiencia reciente podrían asesorar a los que tienen problemas de sobreendeudamiento sobre cómo reducir sus costos de reestructuración o fraguar relaciones políticas con otros países prestatarios. Este apoyo podría dar lugar a un sistema financiero mundial más estable y resiliente, lo que redundaría en beneficio tanto de los prestatarios como de los acreedores.

Las recomendaciones específicas en materia de políticas para una arquitectura de la deuda mundial centrada en el desarrollo son:

- Incrementar el financiamiento en condiciones favorables mediante la capitalización de los bancos multilaterales y regionales, y la emisión de derechos especiales de giro.
- Mejorar la transparencia de las condiciones de financiamiento, utilizando la digitalización de los contratos de préstamo para aumentar la precisión.
- Revisar los Principios de la UNCTAD sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos para impulsar y respaldar la importancia de aplicar principios rectores en todas las fases de la adquisición de deuda soberana.
- Mejorar el análisis y el seguimiento de la sostenibilidad de la deuda para reflejar la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible y facilitar la labor de los negociadores de los países con mejores datos sobre su potencial de crecimiento y consolidación fiscal.
- Ayudar a los países a utilizar instrumentos financieros innovadores, como los bonos de desarrollo sostenible y los bonos de resiliencia. Formular normas sobre las reestructuraciones automáticas y las garantías.
- Reforzar la resiliencia durante las crisis externas, por ejemplo mediante la aplicación de normas de suspensión temporal de las obligaciones de los deudores en situaciones de crisis, y crear un espacio que permita evitar problemas de endeudamiento excesivo.
- Fomentar que los prestatarios intercambien información y experiencias, inspirándose en la coordinación de los acreedores privados.
- Empezar a trabajar para crear un mecanismo de renegociación de la deuda más sólido y una autoridad mundial de la deuda.

## Reformas financieras para un desarrollo alineado con el clima

Las vulnerabilidades existentes en la actual situación económica añaden tensión al creciente debate sobre cómo incrementar el financiamiento y orientarlo mejor hacia el desarrollo alineado con el clima. Resulta esencial conciliar las prioridades ecológicas y de desarrollo y que esto se refleje en el volumen de financiamiento a disposición de los países en desarrollo y en las condiciones en las que se ofrece.

El sistema financiero internacional continúa proporcionando solo una parte del financiamiento necesario, a pesar del entorno relativamente favorable de una década de tasas de interés en mínimos históricos y de las múltiples contribuciones prometidas por los Gobiernos, las instituciones financieras y las empresas. Ahora que

*“Es preciso reconsiderar el papel y las modalidades óptimas de participación de los sectores público y privado en el financiamiento de la transformación económica, que se caracteriza por la incertidumbre, el riesgo y la redistribución.”*

las condiciones crediticias han cambiado, es aún más esencial afrontar los dos retos principales que son la causa fundamental de este déficit de financiamiento. En primer lugar, es preciso reconsiderar el papel y las modalidades óptimas de participación de los sectores público y privado en el financiamiento de la transformación económica, que se caracteriza por la incertidumbre, el riesgo y la redistribución. No se trata de un tema nuevo, pero sí urgente. En segundo lugar, los patrones que vienen caracterizando al financiamiento público y privado con frecuencia acaban por socavar, directa o indirectamente, los objetivos climáticos, lo que se ve agravado por la falta de financiamiento para

cubrir los costos económicos y sociales de la transición. Entre los flujos financieros que son incompatibles con los compromisos climáticos figuran, por ejemplo, los billones de dólares que aún siguen financiando los combustibles fósiles.

El punto de partida de cualquier reforma debería ser la convicción de que el financiamiento para el clima debe ser adicional y complementario al financiamiento para el desarrollo. Las actuales negociaciones con respecto

a la acción por el clima constituyen una importante oportunidad para alinear estos dos financiamientos. Los principios rectores para lograrlo pueden basarse en las enseñanzas del *New Deal* original de la década de 1930 y ofrecen un medio para hacer frente a la inseguridad económica, las deficiencias de larga data en materia de infraestructura y las desigualdades climáticas y financieras.

Desde este punto de vista, una de las reformas más obvias y elementales sería lograr que las contribuciones de fondos públicos para el desarrollo y la acción climática prometidas se abonen realmente. En 2022, la asistencia oficial para el desarrollo equivalió a apenas el 0,36 % del ingreso nacional bruto combinado de los donantes del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, muy por debajo del 0,7 % que estos donantes se comprometieron a aportar hace ya varias décadas. Solo 5 de los 32 países donantes que integran ese Comité alcanzaron su objetivo de contribuciones, lo que significa que se podrían generar decenas de miles de millones de dólares si el resto de los miembros cumplieran sus promesas de contribución.

Además de la magnitud del financiamiento disponible, otra carencia es la falta de acceso al financiamiento de quienes lo necesitan. Una de las formas más eficaces de facilitar ese acceso sería reforzar el apoyo a los bancos de desarrollo públicos; hay más de 450 bancos de desarrollo, de distintos tamaños y ámbitos de actuación y cuya titularidad y competencias pueden ser nacionales, regionales o multilaterales.

Los bancos de desarrollo públicos tienen el mandato de actuar de acuerdo con imperativos sociales o económicos que van más allá de la maximización de los beneficios a corto plazo, lo que significa que deberían poder conceder préstamos con fines de desarrollo y climáticos que ofrezcan un beneficio social o ecológico y no necesariamente financiero. Este objetivo, unido a su capacidad de generar créditos y multiplicar la inversión hasta movilizar un monto muy superior al de los fondos que reciben, y el hecho de que con frecuencia pueden acceder a financiamiento en condiciones favorables que a su vez pueden prestar a otros bancos, incluso comerciales, y a inversionistas privados, significa que pueden ser un medio eficaz de incrementar el financiamiento. Otro aspecto importante de estos bancos es que cuentan con las competencias técnicas, de dirección y operativas necesarias para utilizar el financiamiento de manera eficaz cuando se obtiene. Además de aumentar su base de capital, es de vital importancia ampliar el margen de préstamo de los bancos de desarrollo, de manera que sus actividades de concesión de préstamos lleguen a las partes más pobres del mundo, y puedan proporcionar no solo préstamos en condiciones favorables y subvenciones, sino también préstamos en monedas locales en colaboración con bancos de desarrollo nacionales.

Los bancos centrales también pueden desempeñar una función clave en la configuración de la agenda nacional e internacional en materia de financiamiento climático y del desarrollo. Algunos bancos centrales de países tanto desarrollados como en desarrollo ya están aplicando políticas de este tipo, pero se podría hacer un mayor esfuerzo para que estas instituciones fundamentales puedan desempeñar el papel de configuración de los mercados que tenían no hace tanto tiempo. Varios bancos centrales ya cuentan con políticas monetarias y marcos reguladores que tienen entre sus objetivos contribuir a realinear las finanzas con los objetivos de descarbonización. Varios están incorporando los riesgos climáticos y pruebas de resistencia climáticas a sus operaciones. Se podrían redoblar los esfuerzos para exigir a estos bancos que divulguen información sobre el financiamiento relacionado con los Objetivos de Desarrollo Sostenible, además de con los objetivos climáticos.

Algunas instituciones financieras, incluidos bancos centrales y bancos de desarrollo, han establecido objetivos en materia de desinversión en carbón, petróleo y gas. Sin embargo, muchas otras continúan concediendo préstamos a este sector, y ahí reside un importante reto para la mayoría de los países y gobiernos. Los billones de dólares en préstamos para la exploración y explotación en este sector generador de elevadas emisiones de carbono, que se suman a otros billones destinados a subvenciones a productos y a los consumidores de combustibles fósiles, son incompatibles con la aspiración de reducir las emisiones de CO<sub>2</sub>.

Al mismo tiempo, para muchos países en desarrollo, los combustibles fósiles continúan siendo la fuente de energía más viable para cubrir sus necesidades básicas de electrificación y desarrollo, por lo menos a corto plazo. Además, las subvenciones a los combustibles fósiles son una herramienta algo tosca que se utiliza

para apoyar a los hogares de ingreso bajo. Los principios de “responsabilidades comunes pero diferenciadas y de las capacidades respectivas”, “trato especial y diferenciado” y “quien contamina paga” están bien consolidados en el derecho internacional y sientan las bases para articular las respectivas obligaciones de los países más ricos y los más pobres. Mucho tendría que cambiar para que esto se refleje en la práctica.

¿Cómo se pueden cambiar los resultados? La pandemia de COVID-19 demostró que, cuando hay voluntad, los Gobiernos y sus instituciones pueden utilizar sus competencias para movilizar grandes cantidades de capital para el bienestar de sus ciudadanos, restringir actividades perjudiciales y reorientar industrias para alcanzar objetivos nacionales.

Esto no quiere decir que todas las decisiones tomadas durante la pandemia fueran perfectas, sino que quedó patente que lograr transformaciones profundas y rápidas es posible. Una de las formas más eficaces de hacer esto en la actualidad tiene que ser abordar sin ambages la persistente dependencia de los combustibles fósiles; reducir las actividades más problemáticas y contaminantes y optar, en su lugar, por actividades más limpias y renovables y, al mismo tiempo, velar por que se generen beneficios en materia de desarrollo y se satisfagan las necesidades en ese ámbito. Esto significa encontrar otras formas de apoyar a largo plazo a los países de ingreso bajo y los hogares pobres y financiar vías de desarrollo alternativas. No es sencillo, y haría falta una reestructuración fundamental del sistema financiero para orientar el financiamiento hacia necesidades sociales y de desarrollo respetando al mismo tiempo los límites ambientales.

# Capítulo I

Tendencias y desafíos  
presentes en la economía  
mundial





## ¿Se ha evitado la crisis?

# Prepararse para los choques sistémicos del futuro

El panorama actual de la economía mundial se caracteriza por las crecientes desigualdades y por la divergencia de las trayectorias de crecimiento de las principales regiones. La economía mundial avanza a “velocidad de pérdida”, con una previsión de crecimiento moderado del 2,4 % para 2023, que se ajusta a la definición de recesión mundial. Siendo cautos, las perspectivas para 2024 apuntan a una ligera mejora del crecimiento (2,5 %), que dependerá de que la zona del euro se recupere y el resto de las economías importantes no sufran choques adversos.

Mientras un gran número de economías tengan que lidiar con trayectorias de recuperación divergentes, una intensificación de las desigualdades y el aumento de las presiones de la deuda, es poco probable que el crecimiento mundial repunte lo suficiente para volver a las tendencias previas a la pandemia. Como consecuencia, existe el riesgo de que no se atiendan necesidades perentorias como la seguridad alimentaria, la protección social y la adaptación climática.

Estos problemas se agravan por la ausencia de respuestas multilaterales y mecanismos de coordinación adecuados. Si no se adoptan medidas decididas, la fragilidad de la economía mundial y los diversos choques podrían evolucionar hasta convertirse en crisis sistémicas. Los responsables de la formulación de políticas deben afrontar estos desafíos en múltiples frentes para trazar una trayectoria más robusta y resiliente para el futuro.

En el presente informe se insta a los responsables, con miras a evitar las crisis en el futuro, a adoptar una combinación de políticas que priorice la reducción de las desigualdades y la consecución de un crecimiento y un desarrollo sostenibles impulsados por la inversión.

### Algunas recomendaciones

- Los bancos centrales deben intensificar la coordinación internacional y prestar más atención a la sostenibilidad financiera a largo plazo de los sectores privado y público, y no solo a la estabilidad de los precios;
- Los responsables de formular políticas han de promover subidas concertadas de los salarios reales y asumir compromisos concretos en favor de una protección social integral;
- Debe promoverse activamente la inversión en la transición energética en los países en desarrollo, mejorando la disponibilidad y asequibilidad de la tecnología y el financiamiento y exigiendo una cooperación multilateral más estrecha y acuerdos apropiados en la Organización Mundial del Comercio (OMC), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial.



## A. INTRODUCCIÓN

La economía mundial avanza a “velocidad de pérdida”, con una previsión de crecimiento del 2,4 % para 2023, que se ajusta a la definición convencional de recesión mundial. La actividad económica se ha desacelerado con respecto a 2022 en todo el planeta, excepto en Asia Central y Oriental. Afortunadamente, la inflación, aunque todavía sigue por encima de los niveles de antes de la pandemia, empieza a estar bajo control en muchas partes del mundo. Las crisis bancarias que estallaron en marzo de 2023 no se extendieron al conjunto del sector financiero y los precios de los productos básicos están por debajo de los máximos que alcanzaron en 2022. Para 2024 se prevé una ligera mejora del crecimiento mundial, que dependerá de que la zona del euro se recupere y de que otras economías importantes no sufran choques adversos.

Aunque se atisba un rayo de esperanza en el horizonte, no conviene cantar victoria. Pese a mostrar ciertos indicios de mejora, el crecimiento mundial no ha logrado repuntar lo suficiente para volver a las tasas previas a la pandemia. Esta circunstancia hace que resulte aún más difícil dar respuesta a necesidades críticas como la seguridad alimentaria, la protección social y la adaptación climática, especialmente dada la debilidad estructural que dejó tras de sí la pandemia.

Así las cosas, 2023 puede acabar siendo un punto de inflexión en una recuperación mundial frágil y desigual. Sin respuestas de política multilaterales o mecanismos de coordinación adecuados, existe el riesgo de que la fragilidad económica y los diversos choques de hoy acaben siendo las crisis sistémicas de mañana. Este escenario pone en peligro el sistema multilateral y la estabilidad económica mundial. Los responsables de la formulación de políticas han de trabajar en múltiples frentes para trazar una trayectoria más sólida y resiliente para el futuro.

El análisis muestra que en 2023 están surgiendo tres tendencias preocupantes:

- Las trayectorias divergentes de la recuperación en las principales regiones en un contexto de menor crecimiento.
- La intensificación de las desigualdades de ingreso y patrimonio.
- Las crecientes presiones del endeudamiento y la pérdida de autonomía en materia de políticas en las economías en desarrollo.

Estos tres factores se suman a una interacción cada vez más compleja entre factores económicos, climáticos y geopolíticos. El aumento de las desigualdades dentro de los países es una de las causas de la debilidad de la demanda mundial y continúa frenando la inversión y el crecimiento. La divergencia en las tendencias de tibio crecimiento entre las principales regiones, así como en el Grupo de los Siete y entre los miembros iniciales del grupo BRICS (Brasil, Federación de Rusia, India, China y Sudáfrica), indica que no existe una fuerza motriz clara que pueda impulsar la economía mundial hacia una senda de recuperación sólida y sostenible.

*“No hay una fuerza motriz clara que pueda impulsar la economía mundial hacia una senda de recuperación sólida y sostenible.”*

Históricamente, la divergencia en el crecimiento ha dado lugar a medidas de política nacional no coordinadas con repercusiones internacionales negativas, en particular para los países en desarrollo. En la actualidad, el debate sobre las políticas públicas en las economías avanzadas a menudo pasa por alto los vínculos sistémicos, y los foros multilaterales de coordinación de políticas, como el Grupo de los 20 (G20), no están remediando este problema. Esto puede dificultar la cooperación internacional y evitar que la economía mundial siga una senda de recuperación sostenible.

Las perspectivas de los países en desarrollo son especialmente preocupantes. El desarrollo requiere un entorno externo favorable, con una demanda mundial robusta, tipos de cambio estables y financiamiento asequible. La capacidad de los países en desarrollo para acelerar su crecimiento, reforzar su capacidad productiva, descarbonizar su economía y cumplir sus obligaciones financieras depende fundamentalmente de que la demanda mundial sea fuerte y estable. Sin embargo, la coordinación internacional de las políticas está

principalmente en manos de los bancos centrales, que priorizan la estabilidad monetaria a corto plazo sobre la sostenibilidad financiera a largo plazo. Esta tendencia, unida a la insuficiente regulación de los mercados de productos básicos y la continua desatención del aumento de la desigualdad, está fracturando la economía mundial.

Estas amenazas se ven amplificadas por el incierto impacto de un crecimiento más lento de lo previsto en China y la desaceleración de las economías europeas, muchas de las cuales prácticamente se han parado en seco. Asimismo, resultan especialmente inquietantes en el contexto actual, marcado por una ralentización del ciclo de inversiones, por las repercusiones de los conflictos geopolíticos sobre la estructura del comercio y la seguridad alimentaria y energética, y por los crecientes costos del cambio climático y la transición energética, todo ello agravado por la incertidumbre sobre los resultados de las elecciones de 2024 en los Estados Unidos. Incluso si el aumento de los riesgos financieros en las mayores economías no desencadena choques más graves, ya se está produciendo una crisis de desarrollo, a medida que países de todo el Sur Global afrontan obligaciones del servicio de la deuda cada vez mayores.

Si las economías avanzadas optaran por seguir endureciendo sus políticas monetarias para lograr una desinflación rápida, se produciría un aumento de las perturbaciones económicas y sociales en un momento en el que la recuperación se ha estancado, con consecuencias tanto para las personas como para el planeta. La desaceleración económica en curso deteriora las perspectivas en materia de comercio y de inversión y causa una nueva pérdida de dinamismo, un aumento de la desigualdad y un crecimiento de las cargas de la deuda en porcentajes del producto interno bruto (PIB).

Así las cosas, es poco probable que en 2024 se produzca una mejora sustancial. La viabilidad de una estrategia de crecimiento en el Norte Global se reduce si los elevados niveles de deuda (caps. II y V) y una regulación financiera inadecuada ponen en peligro la estabilidad financiera y la seguridad alimentaria (cap. III) y si, paralelamente, los propietarios del capital se quedan con un porcentaje creciente del ingreso en detrimento de los trabajadores (figura I.1). Las iniciativas de coordinación emprendidas en el pasado para hacer frente a las crisis han tendido a soslayar a los sectores o países que no se consideran relevantes a efectos sistémicos, agravando así las mismas crisis que trataban de resolver. Este error debe evitarse a toda costa.

*“La política monetaria de las economías avanzadas debería tener en cuenta los daños que las tasas de interés elevadas pueden causar, en términos del cambio estructural, la adaptación climática y la sostenibilidad de la deuda.”*

En este informe se propone una respuesta alternativa, en la que el ritmo de desinflación tiene en consideración los efectos de las elevadas tasas de interés reales no solo sobre los indicadores de inflación, sino también sobre los relativos a la actividad económica, el empleo, la desigualdad de los ingresos y la estabilidad fiscal. En un mundo interconectado en el que los países en desarrollo podrían ser motores del crecimiento económico, los responsables de formular políticas en las economías avanzadas deberían tener en cuenta los daños que las tasas de interés altas pueden causar a la inversión a largo plazo —tanto para el cambio estructural como para la adaptación climática—, y a la sostenibilidad de la deuda. En

el actual marco de la arquitectura financiera internacional, es fácil que el espacio de políticas se vea restringido por los movimientos en los mercados financieros, lo que tiene graves repercusiones para las políticas sociales, la inversión y la generación de empleo.

Para afrontar estos problemas, el informe sugiere lo siguiente:

*“Hace falta una combinación de políticas que permita alcanzar la sostenibilidad financiera, contribuya a reducir las desigualdades y genere un crecimiento inclusivo.”*

1. Reducir la desigualdad debería ser una prioridad en las políticas de los países desarrollados y en desarrollo, y para ello debería hacerse un estrecho seguimiento de la participación de las remuneraciones del trabajo en el ingreso. Para lograr este objetivo prioritario se precisan subidas concertadas de los salarios reales y medidas concretas en favor de una protección social integral. La política monetaria no debe ser la única herramienta de política que se utilice para aliviar las presiones

inflacionistas. Dado que los problemas de oferta todavía no se han subsanado, hace falta una combinación de políticas que permita alcanzar la sostenibilidad financiera, contribuya a reducir las desigualdades y genere un crecimiento inclusivo.

2. A la luz del aumento de la interdependencia en la economía mundial, los bancos centrales deberían asumir una función estabilizadora más amplia, lo que ayudaría a conciliar las prioridades de estabilidad monetaria con la sostenibilidad financiera a largo plazo.
3. Se ha de hacer un esfuerzo internacional para elaborar un enfoque sistémico para la regulación del mercado de productos básicos en general, y del comercio de alimentos en particular, dentro del marco de la arquitectura financiera mundial.
4. Para contribuir a afrontar la aplastante carga del servicio de la deuda y la amenaza de extensión de las crisis de deuda, será preciso reformar las normas y prácticas de la arquitectura financiera internacional. Esta arquitectura debería garantizar un acceso fiable a liquidez internacional y un entorno financiero estable que fomente el crecimiento impulsado por la inversión. Habida cuenta de las deficiencias de la arquitectura actual, que le impiden facilitar la resiliencia y la recuperación de los países en desarrollo de sus problemas de sobreendeudamiento, es fundamental establecer un mecanismo destinado a resolver la renegociación de la deuda soberana. Este mecanismo debería basarse en la participación de todos los países en desarrollo e incluir procedimientos, incentivos y elementos disuasorios acordados.
5. Por último, la transición energética requeriría acuerdos de índole fiscal y monetaria en el G20, pero también acuerdos en el seno de la OMC para poner en práctica la transferencia de tecnología, y en el FMI y el Banco Mundial para proporcionar un acceso fiable a financiamiento. Si no se eliminan los incentivos y los cauces reguladores que hacen que la inversión transfronteriza especulativa resulte tan rentable, es poco probable que el capital privado se canalice hacia medidas que contribuyan a la adaptación al cambio climático.

El presente capítulo se estructura de la siguiente manera. En la sección B se examinan los riesgos emergentes para la tendencia de crecimiento pos-COVID-19 a escala mundial. Se constata que la divergencia dentro de los principales bloques regionales y entre las economías más importantes empaña el frágil crecimiento de 2023, y que para 2024 persisten los riesgos de regresión económica. En la sección C se analiza la contribución sectorial al crecimiento de la demanda mundial en las economías del G20. En la sección D se identifican algunas de las principales dimensiones de la asimetría entre la creciente concentración empresarial y el menguante espacio de la política fiscal. En la sección E se analizan el crédito, la inversión y el impacto de la política monetaria en la desigualdad en materia de ingreso y patrimonio. La sección F se centra en la inflación, la distribución y la mejora o persistencia de las trayectorias inflacionistas. En la sección G se abordan los costos laborales y la desigualdad. Las conclusiones se presentan en la sección H.

## B. PANORAMA DEL CRECIMIENTO MUNDIAL: TRAYECTORIAS DIVERGENTES Y NUBARRONES DE INCERTIDUMBRE

Se prevé que el crecimiento de la producción económica mundial se desacelere hasta el 2,4 % en 2023, y que repunte ligeramente hasta el 2,5 % en 2024 (cuadro I.1). Estas tasas de crecimiento figuran entre las más bajas registradas en las últimas cuatro décadas, sin contar los años de las crisis. Además, la cifra prevista para 2023 se encuentra por debajo del umbral convencional del 2,5 % que señala una recesión de la economía mundial. Estas previsiones están sujetas a riesgos a la baja que se han incrementado en los últimos meses.

Según las previsiones, todas las regiones, con la excepción de Asia Central y Oriental, crecerán menos este año que en 2022, y la caída más pronunciada (2,3 puntos) se producirá en Europa. Asimismo, entre los países del G20, se prevé que solo el Brasil, China, la Federación de Rusia, el Japón y México experimentarán una mejora del crecimiento, con una variación considerable. Dados los ambiciosos objetivos climáticos y de desarrollo establecidos por la comunidad internacional para 2030, resulta especialmente preocupante la previsión de que el crecimiento económico en 2023 y 2024 también se situará en todas las regiones por debajo del promedio del lustro previo a la pandemia. La excepción es América Latina, cuyo crecimiento en el período anterior fue especialmente débil (ECLAC, 2023).

### Cuadro I.1 Crecimiento de la producción mundial en 1991-2024

(Variación porcentual anual)

Grupos de países	1991-1999 <sup>a</sup>	2000-2009 <sup>a</sup>	2010-2014 <sup>a</sup>	2015-2019 <sup>a</sup>	2019	2020	2021	2022	2023 <sup>b</sup>	2024 <sup>b</sup>	Revisión para 2023 <sup>c</sup>
<b>Mundo</b>	2,9	3,3	3,2	3,0	2,5	-3,2	6,1	3,0	2,4	2,5	+0,3
<b>África</b>	2,4	5,5	2,7	3,0	2,6	-2,4	4,5	3,1	2,7	3,0	+0,2
Norte de África (incluido Sudán del Sur)	2,7	5,3	-1,9	4,1	2,3	-3,3	4,8	1,9	2,9	3,0	+0,1
Sudáfrica	2,7	4,0	2,5	1,0	0,3	-6,0	4,7	2,0	0,0	1,0	+0,3
África Subsahariana (salvo Sudáfrica y Sudán del Sur)	2,0	6,4	6,3	2,9	3,4	-0,9	4,2	4,0	3,2	3,4	+0,2
<b>América</b>	3,4	2,5	2,4	1,9	1,7	-3,8	6,0	2,5	2,0	1,8	+0,9
América Latina y el Caribe	3,2	3,5	3,4	0,1	-0,3	-7,1	6,7	3,9	2,3	1,8	+1,0
América Central (salvo México) y el Caribe	2,8	4,4	3,6	3,0	2,2	-8,6	8,2	4,8	2,9	2,9	+0,4
México	3,0	1,9	3,2	2,1	-0,2	-8,0	4,7	3,0	3,2	2,1	+1,4
América del Sur	3,4	3,9	3,4	-0,9	-0,7	-6,6	7,2	4,0	1,9	1,6	+0,9
Argentina	4,6	3,8	2,7	-0,3	-2,0	-9,9	10,4	5,0	-2,4	-0,6	-1,9
Brasil	2,9	3,6	3,2	-0,4	1,2	-3,3	5,0	2,9	3,3	2,3	+2,4
América del Norte	3,4	2,3	2,1	2,3	2,3	-3,0	5,9	2,2	1,9	1,8	+0,9
Canadá	2,8	2,3	2,6	2,0	1,9	-5,1	5,0	3,4	1,3	1,0	-0,8
Estados Unidos	3,5	2,3	2,1	2,3	2,3	-2,8	6,0	2,1	2,0	1,9	+1,1
<b>Asia (salvo Chipre)</b>	4,3	5,6	5,7	4,8	3,7	-0,9	6,5	3,6	3,9	3,9	-0,0
Asia Central	-4,4	8,3	6,8	3,4	3,8	-1,2	5,3	4,5	4,5	3,8	+0,1
Asia Oriental	4,4	5,6	5,8	4,8	4,0	0,4	6,7	2,4	3,8	3,8	-0,1
China	11,0	10,6	8,6	6,8	6,0	2,2	8,4	3,0	4,6	4,8	-0,2
Japón	1,2	0,9	1,4	0,9	-0,4	-4,3	2,2	1,0	2,3	0,9	+0,7
República de Corea	6,8	4,9	3,6	2,9	2,2	-0,7	4,2	2,6	0,9	2,1	-1,0
Asia Meridional	4,7	6,3	5,4	6,0	3,7	-3,8	7,7	5,8	5,2	5,2	+0,1
India	5,9	7,2	6,6	7,0	4,6	-6,0	8,9	6,7	6,6	6,2	+0,6
Asia Sudoriental	5,3	5,4	5,6	5,0	4,3	-3,9	4,0	5,4	3,9	4,2	-0,1
Indonesia	4,8	5,2	5,8	5,1	5,0	-2,1	3,7	5,2	4,2	4,1	-0,4
Asia Occidental (salvo Chipre)	4,1	5,0	5,5	2,9	1,4	-3,2	6,3	6,6	3,3	2,7	+0,2
Arabia Saudita	1,7	4,0	5,8	1,9	0,8	-4,3	3,9	8,7	2,5	2,9	-1,0
Türkiye	3,9	5,0	7,6	4,3	0,8	1,9	11,4	5,6	3,7	1,9	+1,1
<b>Europa (incluido Chipre)</b>	1,3	2,2	1,2	2,1	1,8	-6,0	5,8	2,9	0,6	1,2	+0,1
Unión Europea (27 miembros)	1,9	1,8	0,8	2,2	1,8	-5,7	5,6	3,4	0,4	1,2	-0,3
Zona del euro	1,9	1,6	0,6	2,0	1,6	-6,1	5,4	3,4	0,4	1,2	-0,3
Alemania	1,6	1,0	2,0	1,8	1,1	-3,7	2,6	1,8	-0,6	1,1	-0,6
Francia	1,8	1,6	1,1	1,7	1,8	-7,8	6,8	2,5	0,9	1,2	-0,1
Italia	1,5	0,7	-0,8	1,1	0,5	-9,0	7,0	3,7	0,6	0,8	-0,1
Federación de Rusia	-5,9	6,2	3,1	1,2	2,2	-2,7	5,6	-2,1	2,2	1,9	+3,6
Reino Unido	2,3	2,0	1,8	2,1	1,6	-11,0	7,6	4,1	0,4	0,4	+0,4
<b>Oceanía</b>	3,7	3,2	2,8	2,7	2,1	-1,8	5,1	3,5	1,8	1,5	-0,1
Australia	3,7	3,3	2,8	2,5	1,9	-1,8	5,2	3,7	1,9	1,5	+0,0
<b>Notas:</b>											
<b>Países desarrollados</b>	2,3	2,2	1,7	2,1	1,8	-4,2	5,4	2,4	1,4	1,5	+0,4
<b>Países en desarrollo</b>	4,9	6,4	5,8	4,4	3,6	-1,6	7,1	3,9	3,9	4,0	+0,1

**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas; Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, base de datos National Accounts Main Aggregates, y *World Economic Situation and Prospects: Update as of Jun-2023*; ECLAC, 2023; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), 2023; Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas de la economía mundial de abril de 2023*; base de datos de países de la Unidad de Investigación Económica de la revista *The Economist*; J. P. Morgan, Global Data Watch; y fuentes nacionales.

**Nota:** La composición de las cinco regiones geográficas se ajusta a los códigos uniformes de país o de zona para uso estadístico (norma M49) de la División de Estadística de las Naciones Unidas. La distinción entre países desarrollados y países en desarrollo se basa en la clasificación M49 actualizada a mayo de 2022. Los cálculos de los valores agregados de cada país se basan en el PIB en dólares constantes de 2015.

<sup>a</sup> Promedio.

<sup>b</sup> Previsiones.

<sup>c</sup> Las revisiones reflejan comparaciones con las previsiones presentadas en abril de 2023 en una actualización del *Informe sobre el comercio y el desarrollo* de la UNCTAD.

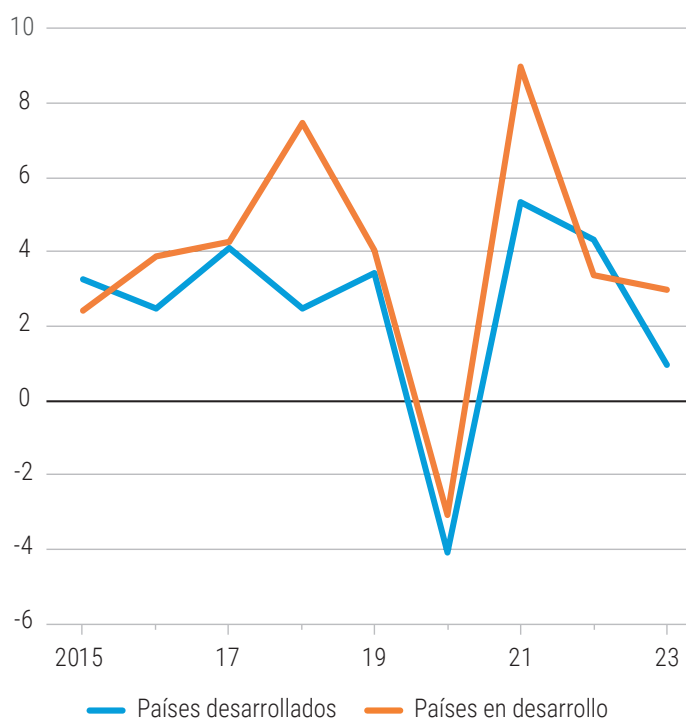
En 2023, el crecimiento mundial registró una desaceleración desigual. Es improbable que las mayores economías emergentes logren compensar con claridad la desaceleración del crecimiento en las economías avanzadas. Con una política monetaria más restrictiva, escasa inversión (figura I.1) y un gasto público limitado, la economía mundial está experimentando una recuperación mediocre que recuerda a la que tuvo lugar tras la crisis financiera de 2008-2009.

En lo que llevamos de 2023, cuatro factores han contribuido fundamentalmente a conformar las perspectivas de la economía mundial y cada uno de ellos introduce una incertidumbre considerable en las previsiones a corto plazo:

1. Los precios internacionales del petróleo, el gas y los alimentos han vuelto a sus niveles de finales de 2021, lo que ha eliminado un factor que había contribuido notablemente a la inflación. Pese a ello, en muchos países, los precios de venta al por menor continúan por encima de los promedios observados antes de la pandemia, lo que tensiona los presupuestos de los hogares. Aunque el alivio de las principales causas de la inflación vinculadas con la oferta debería permitir a los Gobiernos poner freno a la obtención de beneficios excesivos en sus países, la mayoría de los bancos centrales continúan señalando la probabilidad de que las tasas de interés se mantengan elevadas.
2. La economía de los Estados Unidos, que representa una cuarta parte de la economía mundial, se ha mostrado resiliente durante los dos años de aumentos de la inflación de los precios al consumidor (de abril de 2020 a junio de 2022), a pesar de un año de políticas generales de desinflación (11 subidas de las tasas de interés en 18 meses) y de las perturbaciones esporádicas que se han producido en los mercados financieros. Partes clave de la economía estadounidense, impulsadas por el empleo y el crecimiento de los salarios nominales, han sostenido el consumo y el gasto. Aunque el desempleo se ha situado en mínimos históricos, la tasa de empleo (58 % de la población) permanece en niveles propios de una recesión. Además, la debilidad del sector manufacturero y las recientes cifras agregadas<sup>1</sup> han agudizado el riesgo de que en la segunda mitad de 2023 se produzca una desaceleración más acusada.
3. En China, el levantamiento de las restricciones relacionadas con la COVID-19 que todavía estaban vigentes ha contribuido a sostener la recuperación que se inició en 2022 y que permitió reconfigurar la producción industrial. El crecimiento económico del país depende ahora menos de las exportaciones que en el pasado (cuadro I.2) y el Gobierno continúa teniendo un espacio fiscal considerable. Sin embargo, las

**Figura I.1 La inversión privada vuelve a ralentizarse de manera acusada**

Crecimiento de la inversión privada  
(Variación porcentual)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas y de su base de datos.

**Nota:** PIB a precios constantes de 2015 (PPA).

<sup>1</sup> Datos publicados durante el verano de 2023.

persistentes debilidades del sector inmobiliario plantean retos, entre los que cabe citar posibles tensiones financieras, una menor creación de empleo, la restricción del gasto de los consumidores y el retraso de las inversiones. Además, la escalada de las tensiones geopolíticas está poniendo en jaque la posición dominante de China en las principales cadenas globales de valor, ensombreciendo las perspectivas en algunos de sus sectores de tecnologías de vanguardia, al menos a corto plazo. Las autoridades chinas han reaccionado ante las tasas de crecimiento inferiores a lo previsto con una combinación de expansión monetaria, incentivos de oferta y endurecimiento de la regulación. Aún se desconoce el impacto global que tendrán estas medidas y sus efectos indirectos, en particular en las economías vecinas.

- Existe el riesgo de que la preocupación por las perspectivas de crecimiento en China eclipse el deterioro de la salud de la economía europea. Mientras que en China el crecimiento se ha reducido en torno a un 30 % con respecto al promedio del período anterior a la COVID-19 (2015-2019), en Europa el descenso se ha aproximado al 70 %. Con un peso en la economía mundial similar al de China (aproximadamente, el 18 % en términos de paridad del poder adquisitivo, mayor a tipos de cambio corrientes), el impacto internacional de la desaceleración en Europa duplica, como mínimo, el de la ralentización de China. Si el endurecimiento de la política monetaria continúa en la zona del euro, podría abocar a la región a una recesión en 2024.

*“El crecimiento pospandémico observado en las principales economías desarrolladas y emergentes durante los tres últimos años apunta a trayectorias de recuperación divergentes.”*

El crecimiento pospandémico observado en las principales economías desarrolladas y emergentes durante los tres últimos años apunta a trayectorias de recuperación divergentes. Por un lado, las diferencias reflejan el lugar que cada país ocupa en la jerarquía monetaria y financiera internacional, que determina el grado de autonomía de que gozan los encargados de formular las políticas a la hora de diseñar las respuestas macroeconómicas a los choques. La posición ventajosa de

los países desarrollados en esa jerarquía les ayudó a lograr una rápida recuperación del choque inicial de la pandemia.

### Cuadro I.2 Los países en desarrollo han generado una demanda mundial crítica

Contribución de los sectores institucionales a la demanda en los países del G20 en 2022

(Variación porcentual anual)

	INB	Privado	Gobierno	Externo
<b>Países desarrollados</b>				
Alemania	2,1	0,0	0,0	2,1
Australia	3,6	2,8	0,7	0,0
Canadá	3,2	0,0	0,8	2,4
Estados Unidos	2,0	0,8	0,1	1,1
Federación de Rusia	-1,8	-0,2	2,4	-4,0
Francia	2,2	0,8	-0,3	1,7
Italia	3,3	0,7	-0,4	3,0
Japón	2,1	-0,4	-1,8	4,3
Reino Unido	3,8	2,2	-1,6	3,2
República de Corea	2,7	-0,4	0,6	2,5
<b>Países en desarrollo</b>				
Arabia Saudita	8,2	-1,8	1,8	8,2
Argentina	5,3	1,9	2,5	1,0
Brasil	2,9	0,1	0,6	2,2
China	3,3	1,3	2,0	0,0
India	6,7	3,5	1,7	1,5
Indonesia	4,7	-1,3	0,4	5,6
México	2,7	0,3	-0,1	2,5
Sudáfrica	2,2	2,6	1,9	-2,3
Türkiye	6,1	5,3	0,8	0,0

**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas y su base de datos.

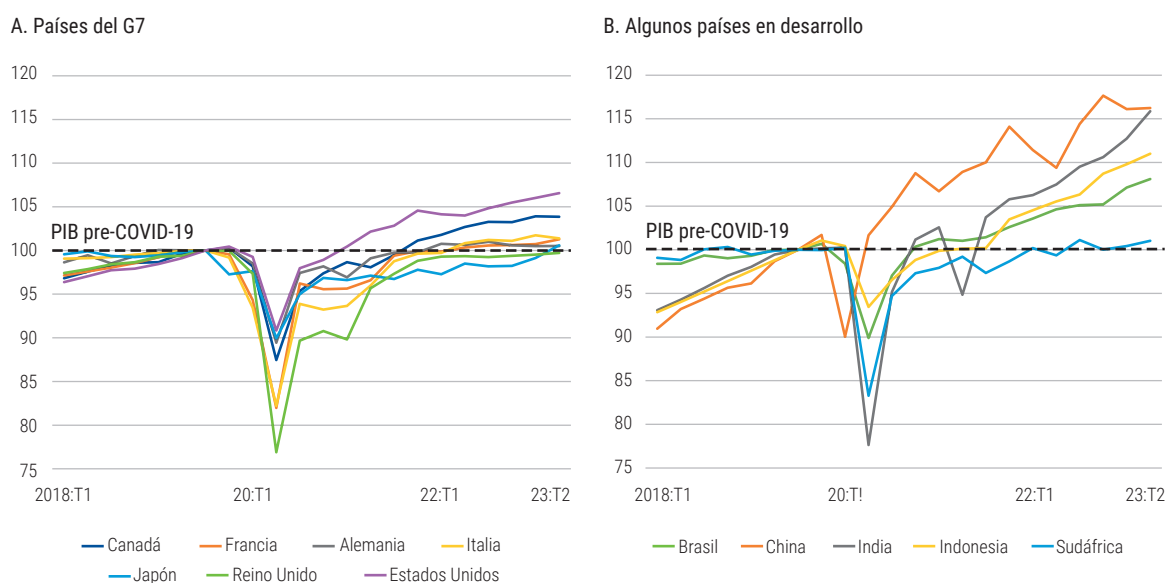
**Nota:** INB: ingreso nacional bruto.



Sin embargo, esas trayectorias dependen de la voluntad de los Gobiernos para poner en práctica políticas que persigan el crecimiento a más largo plazo. Las economías avanzadas, salvo los Estados Unidos y el Japón, tuvieron problemas para sostener una recuperación estable después del choque de la pandemia en 2020. Los Estados Unidos se estabilizaron utilizando de manera agresiva la política industrial, ampliando la distancia que los separa de otros países desarrollados. Europa se quedó rezagada, lastrada por las políticas de austeridad (figura I.2.A). Entre los países en desarrollo, China y la India registraron recuperaciones fuertes, mientras que otros países del grupo BRICS, con la excepción de Sudáfrica, se beneficiaron del contexto favorable para las exportaciones (figura I.2.B).

### Figura I.2 Los niveles del PIB real se recuperan a ritmos diferentes

(Números índice, tercer trimestre de 2019=100)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD basados en datos de Refinitiv.

**Nota:** Los datos están desestacionalizados.

## C. LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS EN UN MUNDO INTERDEPENDIENTE

Con el fin de evaluar más detenidamente las perspectivas del crecimiento mundial, en el cuadro I.2 se muestra la contribución sectorial al crecimiento de la demanda mundial en las economías del G20. Se constata que los sectores exportadores de los países desarrollados actúan como motores del crecimiento en esos países: se benefician de la demanda mundial, en lugar de generar demanda para los países en desarrollo. Al mismo tiempo, muchas economías en desarrollo contribuyen positivamente a la demanda mundial, puesto que importan más de lo que exportan. Sudáfrica es un caso extremo, ya que registra un crecimiento considerable de la demanda del sector privado. Sin embargo, el sector externo ha absorbido una parte sustancial de esa demanda, en parte debido a la depreciación del rand a lo largo de los últimos 20 años, que ha encarecido las importaciones.

Como orientación para entender cómo afectan los distintos sectores a las perspectivas de crecimiento interno, en el cuadro I.2 se distingue entre el sector privado (hogares y empresas), el sector del gobierno y el sector externo (el resto del mundo). Las cifras indican el porcentaje del crecimiento económico generado por



cada sector, teniendo en cuenta el efecto positivo de su gasto y el efecto negativo (sobre el crecimiento) de su ahorro. La ventaja de este método es que permite reordenar de manera sencilla los datos de las cuentas nacionales. Se ajusta a la práctica contable que distribuye íntegramente el valor agregado de la producción en ingreso para los trabajadores, para las empresas y para el sector del gobierno.

De cara al futuro, todavía parece posible un “aterrizaje suave” de la economía de **los Estados Unidos**. Esto implicaría que el crecimiento del PIB ya está cerca de su nivel más bajo (el país esquivaría la recesión, según la definición convencional de dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo), y que habría un pequeño repunte del desempleo y una desinflación moderada. De hecho, la desinflación ya se ha materializado en su mayor parte, puesto que la tasa anual de variación de los precios se ha reducido a una tercera parte, desde el 8,9 % en junio de 2022 hasta el 3,0 % en el mismo mes de 2023. Esto incrementará el costo real del capital, que siguió siendo negativo hasta principios de 2023. Se prevé que el crecimiento del PIB estadounidense se desacelere desde el 2,1 % registrado el año pasado hasta el 2,0 % en 2023 y 2024.

Esta pérdida de dinamismo se ha debido fundamentalmente a las políticas económicas aplicadas, esto es, a la combinación del endurecimiento de la política monetaria y una política fiscal neutra. Las señales emitidas recientemente por la Reserva Federal sugieren que las tasas de interés se mantendrán elevadas durante el resto del año, sin que se descarten subidas adicionales. Se prevé que la orientación de la política fiscal pase a ser contractiva el año que viene, en consonancia con el último acuerdo en el Congreso sobre el tope de endeudamiento federal, lo que causará una caída del crecimiento en 2024.

*“La evolución incierta de varios factores internos específicos de la economía de los Estados Unidos incidirá en las perspectivas de la economía mundial.”*

La evolución incierta de varios factores internos específicos de la economía de los Estados Unidos incidirá en las perspectivas de la economía mundial. Una caída de los precios de los principales activos es un indicio preocupante de que los mercados financieros podrían no ser capaces de soportar unas tasas de interés más altas durante mucho más tiempo. Las acciones de los bancos llevan cayendo desde principios de año, como ocurrió también antes de la crisis financiera mundial y de la crisis de la deuda soberana europea, y el valor de los

títulos del Tesoro a 10, 15 y 20 años también ha bajado en comparación con su nivel de principios de 2020. Durante este período, los tenedores de títulos del Tesoro a 20 años han sufrido una pérdida del 17 %. Dada su omnipresencia en las carteras estructuradas de activos financieros, unas grandes reducciones del valor en libros de los títulos del Tesoro tendrían probablemente un efecto desestabilizador.

Por otra parte, la tasa de interés de política monetaria (tasa de interés de los fondos federales) puede descender en 2024. No obstante, los pequeños recortes de las tasas no sirven para revertir la desaceleración del crecimiento y una gran rebaja iría en contra del objetivo declarado, que es la normalización de la política monetaria (Federal Reserve Board, 2022). Si el desempleo empieza a aumentar y los salarios reales se estancan, es probable que se ralentice el crecimiento del consumo, lo que impediría una respuesta rápida de la inversión en vivienda a las reducciones de las tasas de interés.

Se espera que el resto de América del Norte siga el ciclo económico de los Estados Unidos, y que las posibles diferencias de resultados obedezcan fundamentalmente a las políticas nacionales. En **el Canadá**, una política monetaria más agresiva y la retirada de las medidas de gasto introducidas con motivo de la pandemia han provocado una corrección a la baja de las previsiones de crecimiento para 2023. En **México**, las perspectivas han mejorado porque la economía se ha visto favorecida por un endurecimiento de la política monetaria menos agresivo y por la entrada de nueva inversión para crear capacidad de fabricación a raíz de los cuellos de botella que se produjeron en Asia Oriental en 2021 y 2022.

En América del Sur, la Argentina y el Brasil (que conjuntamente representan casi el 70 % de la producción de la región) están evolucionando de forma diferente. En **el Brasil**, el auge de las exportaciones de productos básicos y las extraordinarias cosechas están propiciando un repunte del crecimiento, desde el 2,9 % en 2022 hasta el 3,3 % en 2023. Sin embargo, el crecimiento se ve frenado por factores de demanda negativos. Entre ellos se incluyen los efectos retardados del endurecimiento de la política monetaria, que empezó a finales

de 2021 y llevó la tasa de interés real a corto plazo de Brasil hasta el 9 % a principios de este año. Esto se añade al aumento de la deuda privada, especialmente la de los hogares, durante la crisis de la COVID-19. La considerable expansión fiscal en 2023 debería compensar estos factores recesivos; sin embargo, aunque las negociaciones políticas todavía no han terminado, se espera que el impulso fiscal para 2024 pase a ser negativo y reduzca el crecimiento del PIB hasta situarlo por debajo del 3 %.

**La Argentina** está experimentando simultáneamente una recesión y una aceleración de la inflación. En el ámbito de la economía real, una grave sequía ha encarecido los alimentos y la electricidad, lo que, a su vez, ha incrementado una tasa de inflación ya de por sí elevada, con claros efectos negativos sobre el poder adquisitivo de los hogares, especialmente en los segmentos más pobres de la población. En el ámbito monetario, el aumento de la inflación ha causado una retirada masiva de depósitos en moneda extranjera y una depreciación del peso. La política fiscal pasó a ser contractiva, dado que los niveles elevados de inflación erosionan el gasto real más rápido que los ingresos tributarios, pero el endurecimiento de la política fiscal que esto entraña no ha bastado para controlar la inflación.

En la coyuntura actual, los nubarrones más oscuros se ciernen sobre **Europa**, donde el pronunciado incremento de los costos energéticos durante la mayor parte de 2022 y principios de 2023, la persistente inflación de los precios de los alimentos y la pérdida de poder adquisitivo de los hogares están ejerciendo una presión a la baja sobre el consumo. Algunos Gobiernos absorbieron parcialmente las subidas de los precios energéticos, pero ahora están reduciendo su gasto fiscal para contrarrestar la presión causada por el déficit. Aunque se prevé que la zona del euro todavía registre un crecimiento ligeramente positivo en 2023, se encuentra al borde del precipicio.

En el segundo trimestre de 2023, la zona del euro evitó la recesión por muy poco, en buena medida debido a un inesperado ascenso de la inversión, que se debió más a un efecto estadístico que a una ampliación de la capacidad productiva, ya que reflejó la adquisición de derechos de propiedad intelectual por parte de varias empresas multinacionales en Irlanda (Bank of Italy, 2023; Arnold, 2023). La decisión del Banco Central Europeo (BCE) de subir las tasas de interés a finales de septiembre ya está sembrando dudas sobre las perspectivas del cuarto trimestre, y aumenta el riesgo de que la zona del euro acabe entrando en recesión.

En conjunto, se prevé que las mayores economías de Europa, con la excepción de Alemania, sigan creciendo, impulsadas fundamentalmente por las exportaciones. Esto pone de relieve su poder de mercado frente a sus socios comerciales ante las subidas de precios. El consumo privado y la inversión también contribuirán a la expansión, aunque en menor medida. Alemania, Francia, Italia y el Reino Unido avanzan por una senda de ralentización del crecimiento de la demanda. **Alemania** registró tres trimestres de crecimiento negativo en los últimos 12 meses y una caída récord de los salarios reales en 2022. Sin embargo, tanto el sector privado como el sector del gobierno se anotaron un pequeño superávit (más ingresos que gastos) y, en conjunto, restaron un 4 % aproximadamente al crecimiento económico del país. El sector exportador compensó con creces esta contribución negativa, lo que permitió que el crecimiento total fuera ligeramente positivo. Esta tendencia no ha continuado en 2023. **Francia** también sorteó la recesión en 2022 gracias a las exportaciones, pero su sector privado realizó una contribución neta positiva a la demanda agregada. El Gobierno maniobró para lograr una contracción de su demanda neta y continuó reduciendo su endeudamiento neto tras el máximo alcanzado en 2020, mientras que el sector externo aportó casi el 80 % del crecimiento del país.

**Italia** evolucionó de manera similar, pero con una incidencia menos pronunciada de la reducción del endeudamiento público neto y una contribución del sector externo al crecimiento de aproximadamente el 90 %. La participación de las remuneraciones del trabajo en el ingreso se recuperó ligeramente en 2022, pero no como consecuencia de la mejora de las remuneraciones de los trabajadores. De hecho, los salarios reales cayeron, pero la productividad registró un descenso aún mayor, que dejó la participación del trabajo en el ingreso en su mínimo histórico y la participación de los beneficios empresariales en su nivel más alto. En **el Reino Unido**, la participación de las remuneraciones del trabajo en el ingreso experimentó una fuerte caída en 2021, que continuó en 2022, y este factor perdió aproximadamente un 3 % del PIB en favor de los beneficios. El endeudamiento público neto también se redujo sustancialmente, por lo que el sector del gobierno mermó la demanda agregada en lugar de contribuir a ella. Sin embargo, el gasto del sector privado,

financiado cada vez más mediante acumulación de deuda y sostenido por un repunte del consumo de servicios de los hogares, y el apoyo del sector externo permitieron que la economía escapara por poco de la recesión. Los datos provisionales sugieren que esto podría cambiar en el segundo semestre de 2023.

En **la Federación de Rusia**, el crecimiento económico se ha desacelerado como consecuencia de una gran reducción de la demanda externa neta, probablemente relacionada con la respuesta económica a la guerra en Ucrania. El volumen total de exportaciones de petróleo y gas, la principal fuente de moneda extranjera para el país, no ha cambiado de manera drástica: según los informes, las exportaciones de gas natural cayeron un 32 % en 2022, principalmente como consecuencia de los cambios de la demanda de los países europeos, que importaron menos gas suministrado a través de gasoductos y más gas licuado transportado en buques metaneros. En cambio, las exportaciones de petróleo, que constituyen la mayoría (75 %) de sus exportaciones energéticas, permanecieron prácticamente estables en 3 millones de barriles por día. Pese a las escasas variaciones del volumen, los ingresos obtenidos con las exportaciones de petróleo y gas se redujeron a casi la mitad (un descenso del 47 %) en el primer semestre de 2023, a raíz de la caída de los precios internacionales, una tendencia a la que la Federación de Rusia respondió recortando su producción. Está por ver si esta medida dará los resultados apetecidos. Entre tanto, la moneda ha planteado otro problema. El rublo permaneció bastante estable durante todo 2022, gracias a la eficacia de los controles de capitales, pero desde entonces se ha depreciado de manera pronunciada, lo que agrava el problema que supone la caída de los precios del petróleo y limita aún más la capacidad del país para comprar productos básicos y manufacturas procedentes del extranjero. Hasta la fecha, el Gobierno ha logrado compensar la atonía de la demanda incrementando su endeudamiento neto, gracias, en gran medida, a un ratio de endeudamiento soberano confortablemente bajo (23 % del PIB), pero es probable que las presiones financieras se intensifiquen hacia finales de año. Teniendo en cuenta todos estos factores, se prevé que el crecimiento del PIB se sitúe en el 2,2 % en 2023 y en el 2,0 % en 2024.

**Türkiye** también ha tenido problemas derivados de los precios energéticos y la evolución de su moneda. El país se vio gravemente afectado por los elevados precios de la energía en 2022, pero conservó una demanda interna dinámica durante todo el primer semestre de 2023 gracias al fuerte apoyo fiscal, un programa eficaz de transferencias a los hogares y una rebaja de 10 puntos de la tasa de interés de política monetaria. Sin embargo, aunque esta última medida estimuló la demanda interna, también ejerció presión sobre la moneda. La lira lleva depreciándose desde antes de la pandemia y en el segundo trimestre de 2023 sufrió una fuerte pérdida de valor. En conjunto, se prevé que la economía turca registre un crecimiento del 3,7 % en 2023 y que se desacelere hasta el 1,9 % en 2024.

En **el Japón**, el crecimiento estuvo impulsado el pasado año por un fuerte ascenso de la demanda externa, causado, en gran parte, por la demanda mundial de automóviles insatisfecha y por la debilidad del yen. Al mismo tiempo, el gasto público en bienes, servicios y transferencias se redujo, de manera que el sector público pasó a ser un ahorrador neto. Este año, la moneda japonesa se ha apreciado frente al dólar y depreciado frente al renminbi, debilitando las exportaciones netas. La demanda externa ha seguido fuerte, y la moderada inflación y un acuerdo nacional sobre los incrementos salariales han revitalizado la demanda de los consumidores. Por otra parte, se ha mantenido la orientación contractiva de la política fiscal, lo que se ha traducido en una previsión de crecimiento del 2,3 % para este año y del 1,2 % para 2024. Con una demanda externa sostenida y una demanda interna fuerte, los principales riesgos para las perspectivas proceden de la combinación de políticas, sobre todo de una reducción más rápida del déficit fiscal y un posible endurecimiento de la política monetaria.

En **China**, la demanda neta del sector del gobierno ha seguido siendo el principal motor del crecimiento económico, mientras que el sector externo ha lastrado la demanda, lo que contradice la habitual caracterización de la mayor economía en desarrollo del mundo como una economía impulsada exclusivamente por las exportaciones. No obstante, también es preciso señalar que la contribución del sector privado chino al crecimiento en los últimos tiempos ha sido aún menos relevante que después de la crisis financiera mundial. La relativa debilidad de la aportación del sector privado a la generación de crecimiento apunta a uno de los retos que afronta actualmente la economía china, el de establecer un mercado interno más profundo, que ha hecho que el gigante asiático dependa ahora más de la expansión fiscal que hace una década. La

atonía de la demanda del sector privado en China es una fuente de incertidumbre para las perspectivas de la economía mundial. La burbuja inmobiliaria se está desinflando y esto, unido a una serie de crisis financieras de grandes promotoras que vienen encadenándose incluso desde antes de la pandemia, ha causado pérdidas significativas en el sector de la construcción y a los propietarios de bienes inmuebles y de otros activos afectados. El Gobierno ha respondido con un conjunto de medidas encaminadas a reducir el apalancamiento en el financiamiento inmobiliario (un importante semillero de riesgos financieros) y, más recientemente, bajando las tasas de interés para estimular la demanda agregada. Mientras tanto, la demanda interna permanece estable y los principales indicadores financieros todavía no han experimentado oscilaciones preocupantes: los precios de las acciones bancarias han bajado moderadamente (menos que en los Estados Unidos y en Europa), la demanda de bonos soberanos ha seguido boyante y el renminbi se ha apreciado frente a otras monedas importantes de la región (aunque se ha depreciado frente al dólar estadounidense). La conjunción de estos factores apunta a un crecimiento del PIB del 4,6 % en 2023 y del 4,8 % en 2024. Se trata de cifras algo inferiores al objetivo del 5 % del Gobierno chino, pero todavía muy superiores al promedio de las economías avanzadas.

En **la India**, el sector externo ha contribuido —junto con el sector privado y el del gobierno— a la expansión de la demanda interna, favorecido, en parte, por la reorientación de los flujos comerciales de muchos países para evitar a la Federación de Rusia, con la que la India mantiene una relación directa. En 2022, el crecimiento volvió a la tendencia previa a la pandemia y se espera que continúe por ese camino el año que viene. Sin embargo, otros indicadores invitan aún a la prudencia: la tasa de desempleo todavía se situaba en el 8,5 % en junio de 2023 y el empleo sigue siendo decepcionantemente bajo en términos históricos. La desigualdad también ha aumentado de manera significativa —como indican los datos sobre los salarios reales y la participación de las remuneraciones del trabajo en el ingreso—, lo que podría obstaculizar el crecimiento.

En **Indonesia** se ha observado en los últimos tiempos una transformación del crecimiento, que ha pasado de depender fundamentalmente de la demanda del sector privado a tener una orientación más exportadora, facilitada por el reciente auge de los productos básicos, en particular del níquel. Se espera que el fuerte crecimiento de este año continúe en 2024. El Gobierno lleva reduciendo su endeudamiento neto desde 2020, y su proporción de los ingresos netos ahora absorbe demanda agregada en lugar de contribuir a ella. La inversión y la creación de empleo también se han desacelerado, lo que es un indicio preocupante para una economía cuyo crecimiento ha empezado a depender de los productos básicos.

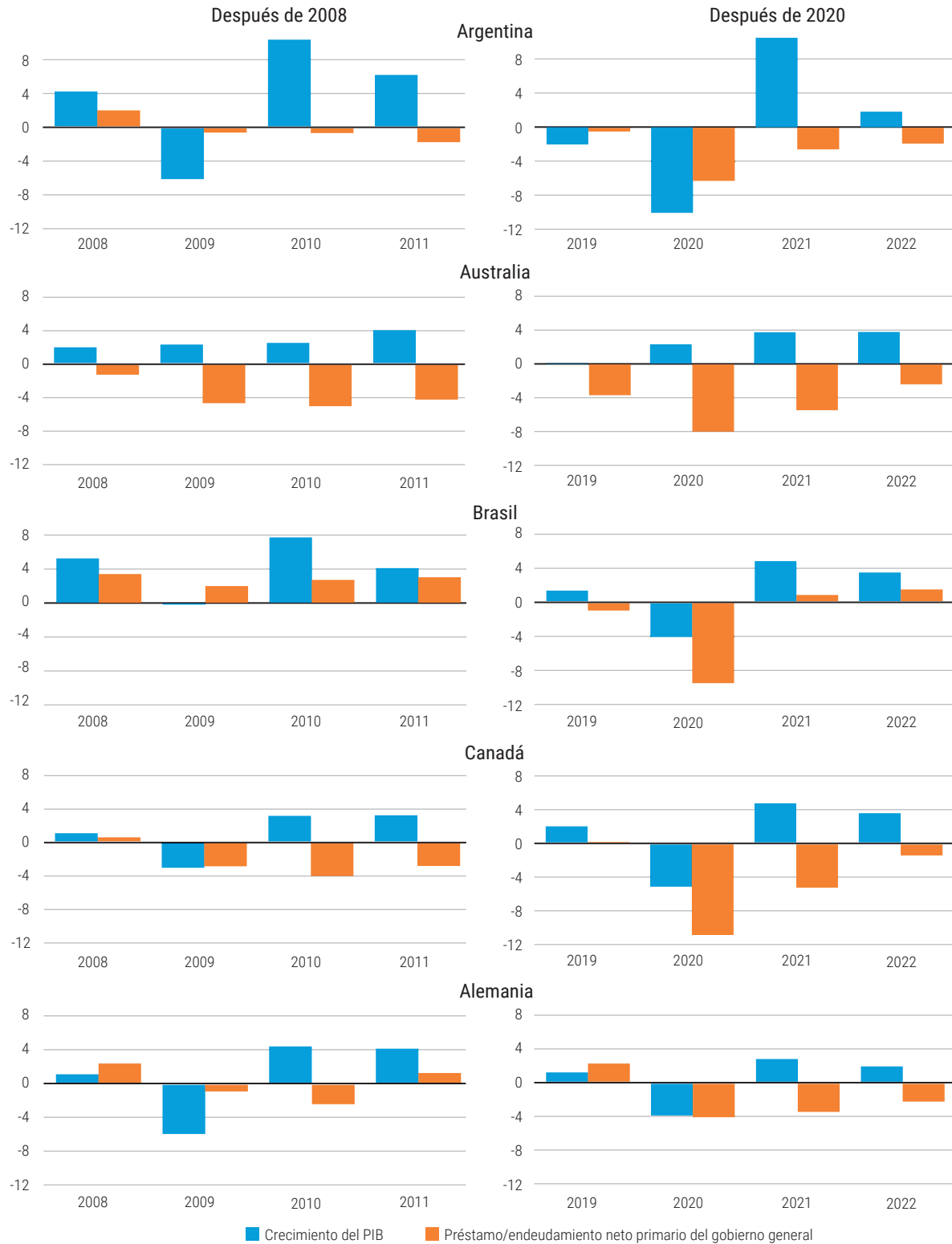
## D. EL PODER EXCESIVO DE LAS EMPRESAS Y EL DECLIVE DE LA POLÍTICA FISCAL

En 2010, este informe advirtió de que la austeridad fiscal —la retirada acelerada de las medidas de emergencia aplicadas durante la crisis financiera mundial— produciría efectos indeseados. Unos años más tarde, economistas de varias instituciones financieras internacionales entonaron el *mea culpa* por haber defendido la austeridad fiscal (prematura) (Blanchard and Leigh, 2013). Tras la devastadora pandemia que tuvo lugar en 2020 y 2021, el crecimiento de la mayoría de los países del G20 continúa siendo muy inferior al que registraban en la década de 2010, pero los saldos fiscales primarios (es decir, los saldos que excluyen los pagos de intereses y que son, por tanto, las partes más controlables de los presupuestos públicos) se han tornado rápidamente positivos (figura I.3). Esto obedece principalmente a las fuertes presiones a que están sometidos los Gobiernos para reducir los déficits y así seguir teniendo acceso a los mercados de crédito internacionales. Una arquitectura financiera internacional eficaz aislaría a los Gobiernos de las presiones e incentivaría la adopción de políticas que favorezcan el crecimiento, el desarrollo y las necesarias inversiones estructurales.

*“Una arquitectura financiera internacional eficaz aislaría a los Gobiernos de las presiones e incentivaría la adopción de políticas que favorezcan el crecimiento, el desarrollo y las necesarias inversiones estructurales.”*

**Figura I.3 Retirada precipitada del apoyo fiscal: después de 2008 y después de 2020**

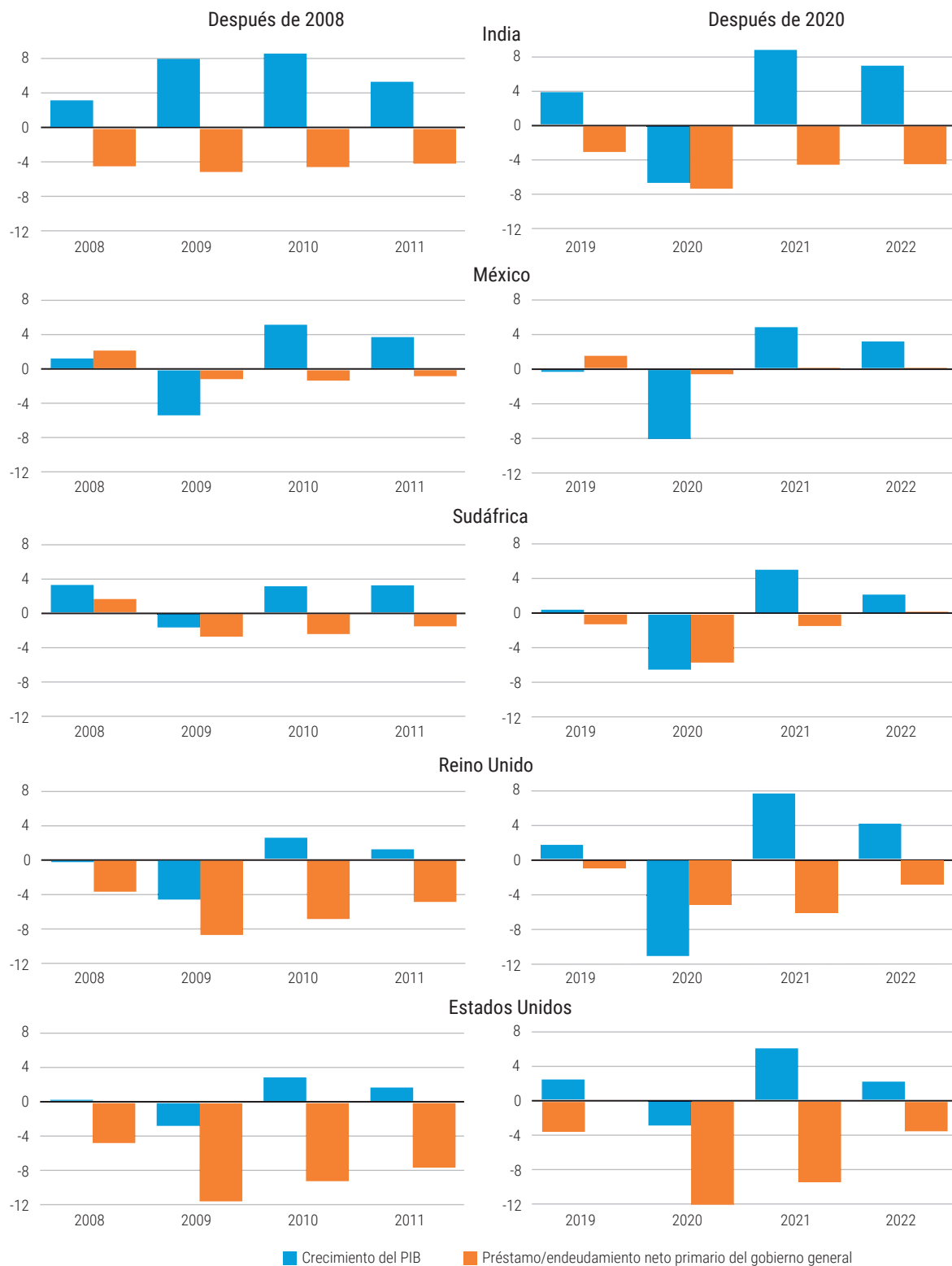
Crecimiento del PIB real y préstamo neto primario del sector del gobierno como porcentaje del PIB en algunos países  
(En porcentajes)



Fuente: Cálculos de la UNCTAD a partir de la base de datos de *Perspectivas de la Economía Mundial* del FMI.

**Figura I.3 Retirada precipitada del apoyo fiscal: después de 2008 y después de 2020 (cont.)**

Crecimiento del PIB real y préstamo neto primario del sector del gobierno como porcentaje del PIB en algunos países  
(En porcentajes)



Fuente: Cálculos de la UNCTAD a partir de la base de datos de *Perspectivas de la Economía Mundial* del FMI.

La figura I.3 ilustra que la política fiscal se considera, en el mejor de los casos, un amortiguador de choques que debe utilizarse de manera limitada y temporal (Bernanke, 2008) antes de volver a la austeridad. Se ha demostrado que este enfoque intensifica los ciclos de expansión y contracción y reduce los efectos deseados de las medidas de emergencia, y que a ello contribuye el poder excesivo de las empresas (Crouch, 2009; Costantini, 2020; TDR, 2021, 2022). A su vez, esto representa una renuncia parcial a la ambición de los Estados de trazar de manera estratégica la senda de sus economías y de abordar de forma integral el aumento de las desigualdades.

Este problema se ha manifestado de manera diferente en los países desarrollados y en los países en desarrollo. Impulsados por el miedo a la inflación, los países desarrollados con suficiente espacio fiscal se han limitado, por lo general, a suavizar el ciclo económico, tanto en sus fases expansivas como en las contractivas, en

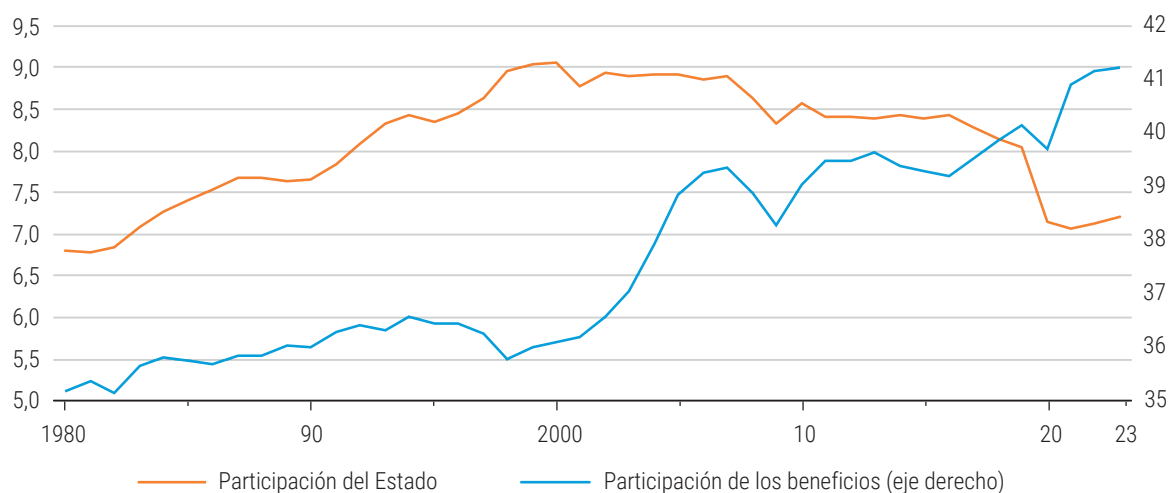
*“La asimetría entre la creciente consolidación empresarial y la reducción del espacio fiscal debe abordarse revisando los paradigmas económicos dominantes y, muy especialmente, las decisiones de política que se basan en ellos.”*

torno a una normalidad mediocre. En la mayoría de los países, un marco fiscal de este tipo suele impulsar al alza los ratios de deuda con respecto al ingreso, como consecuencia de la atonía del crecimiento y del elevado costo de las medidas de emergencia. Mientras tanto, la creciente concentración del poder de mercado en manos de grandes empresas y la influencia de particulares con grandes fortunas reducen la capacidad de los países para incrementar sus ingresos tributarios (figura I.4). En una era de crisis concomitantes que obligan cada vez más a utilizar recursos públicos para paliar perturbaciones sistémicas,

la asimetría entre la creciente consolidación empresarial y la reducción del espacio fiscal debe abordarse revisando los paradigmas económicos dominantes y, muy especialmente, las decisiones de política que se basan en ellos.

**Figura I.4 A escala global: aumento de la participación de los beneficios en el ingreso, reducción del espacio fiscal**

Participación de los beneficios de explotación e impuestos indirectos (netos de subvenciones)  
(En porcentajes del PIB)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas y de su base de datos.

**Nota:** PIB a precios constantes de 2015 (PPA).



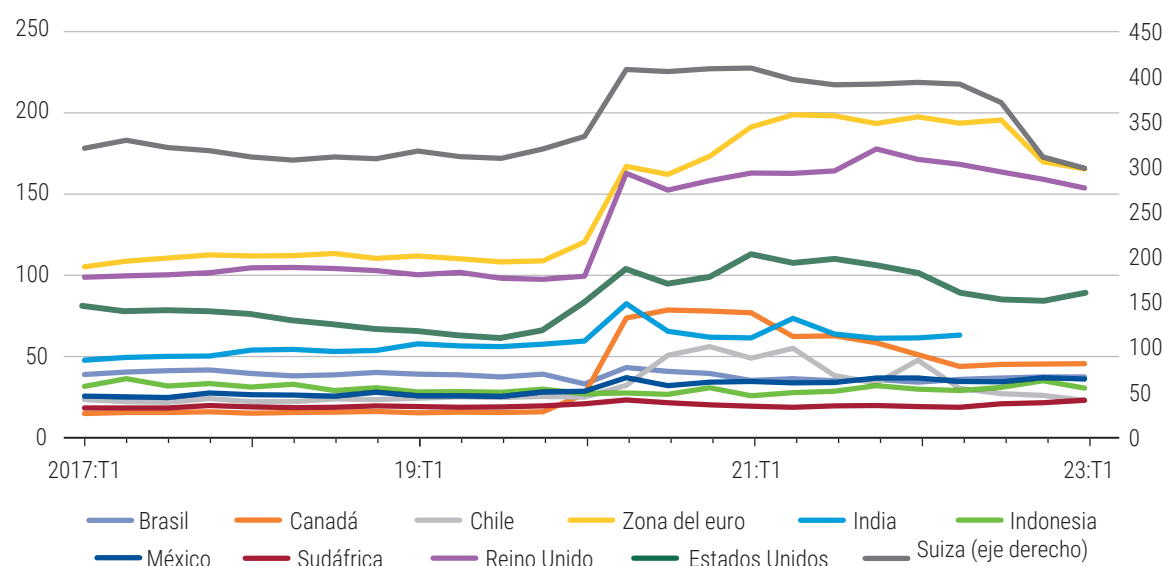
## E. CRÉDITO, INVERSIÓN Y EL PAPEL DE LA POLÍTICA MONETARIA

En el período comprendido entre 2010 y 2021, en el que la inflación era moderada y con frecuencia inferior al objetivo fijado (véase el recuadro I.2) y la inversión permanecía estancada, las medidas de política monetaria utilizadas de manera preferente por los bancos centrales, incluso en los países en desarrollo, fueron la expansión cuantitativa y el mantenimiento de las tasas de interés en mínimos históricos (*TDR, 2022: cap. III*). Aunque este activismo de los bancos centrales, que incluyó compras periódicas de bonos y activos de empresas privadas, contribuyó a un período de relativa estabilidad financiera, incluso durante el choque de la pandemia, también infló los precios de los activos y los beneficios financieros, lo que siguió incrementando la desigualdad. Mientras tanto, la austeridad fiscal y los salarios bajos desincentivaron la inversión privada y frenaron el crecimiento de la productividad.

Cuando la inflación repuntó finalmente en los últimos meses de 2021, los bancos centrales empezaron a “normalizar” sus políticas, reduciendo sus balances (esto es, vendiendo activos en el mercado libre) y subiendo las tasas de interés. Pero la respuesta inmediata a estas medidas en varios mercados fueron ventas masivas, lo que llevó a muchos bancos centrales a adoptar un ritmo lento de reducción del balance y, en algunos casos, a reanudar inmediatamente las compras de activos (figura I.5). Además, en general, las subidas de las tasas de interés han encontrado menos oposición, en parte porque, después de los retrocesos iniciales, las bolsas han logrado considerables rebotes. En este contexto, merece la pena señalar las medidas adoptadas por la Reserva Federal estadounidense, que recientemente ha experimentado con una política híbrida de expansión cuantitativa combinada con subidas de tasas de interés, lo que sugiere que, cuando dos prioridades como la estabilidad de precios y la buena marcha de los mercados financieros entran en conflicto, hay muchas posibilidades de que prevalezca esta última.

**Figura I.5 Los bancos centrales solo han abandonado parcialmente la expansión monetaria de la pandemia**

Base monetaria con respecto al PIB  
(En porcentajes)



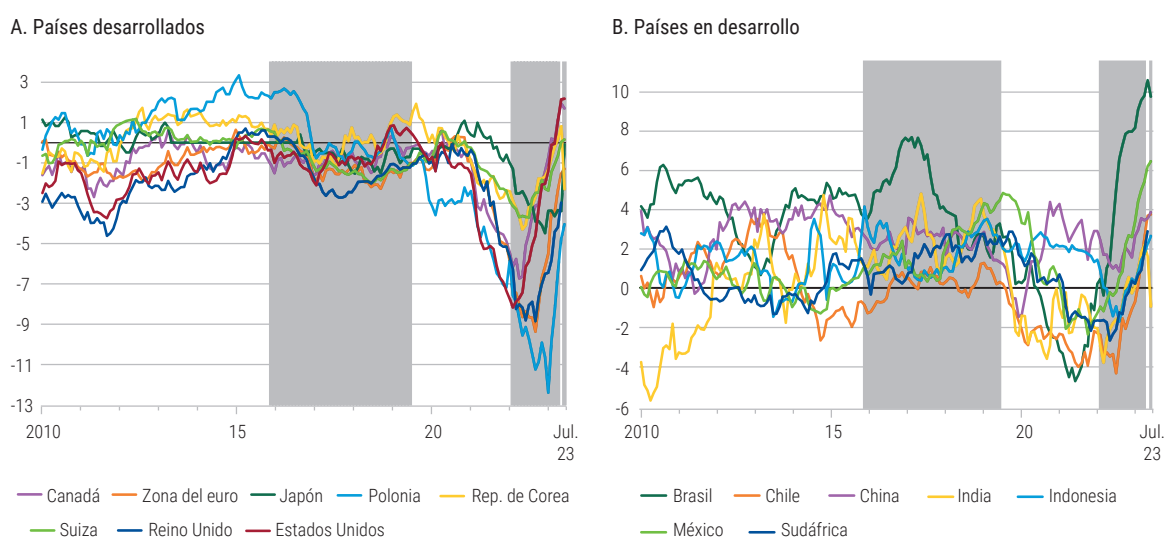
**Fuente:** Estadísticas financieras internacionales del FMI y datos económicos de la Reserva Federal.

**Nota:** T1: primer trimestre.

Un aspecto aún más importante es que la creación de crédito privado—cuya evolución depende de los beneficios del sector financiero y de los riesgos percibidos, no de las prioridades en materia de políticas— no ha seguido la trayectoria descendente del crédito de los bancos centrales. Allí donde el crédito privado se ha contraído, su caída ha sido muy inferior a la del crédito de los bancos centrales. Como consecuencia, las tasas de interés reales continúan cercanas a cero en los Estados Unidos, y en mínimos históricos, o cerca de ellos, en muchos otros países desarrollados (figura I.6). Por otra parte, los países en desarrollo no parecen beneficiarse de este aspecto de la financierización, ya que están experimentando unas tasas de interés reales considerablemente más altas.

**Figura I.6 Pese a su repunte, las tasas reales siguen bajas en algunos países desarrollados... pero las condiciones crediticias son considerablemente menos favorables en los países en desarrollo**

Tasas de interés de política monetaria deflactadas por el índice de precios al consumidor en algunos países desarrollados y en desarrollo (En porcentajes)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de datos del Banco de Pagos Internacionales.

**Nota:** Las zonas sombreadas en gris indican los períodos de subidas de las tasas de interés en los Estados Unidos.

*“Las subidas de las tasas de interés por parte de los bancos centrales de los países desarrollados tienen efectos internos limitados, pero causan estragos en los países en desarrollo.”*

De hecho, las subidas de las tasas de interés por parte de los bancos centrales de los países desarrollados pueden tener efectos internos limitados, pero causan estragos en los países en desarrollo. Especialmente en el caso de los países con monedas débiles, unas tasas de interés más elevadas en las economías avanzadas pueden provocar fácilmente salidas de capitales significativas, lo que ejerce más presión sobre la moneda, impulsa la inflación y puede llegar a paralizar el sistema productivo.

A su vez, esto agrava la desigualdad y pone en peligro los medios de subsistencia. En esas circunstancias, los países en desarrollo están sometidos a fuertes presiones para subir sus propias tasas de interés, sacrificando su estabilidad financiera para defender su estabilidad monetaria —una elección imposible en el mejor de los casos. Con una política fiscal débil, el mayor costo del crédito afecta a los sectores y regiones más frágiles de la economía mundial, y causa una reducción de la inversión, el estancamiento de los salarios, un crecimiento limitado del empleo y tensiones de liquidez. Los más perjudicados son los desempleados y los trabajadores con salarios bajos o medianos, así como las empresas y los Gobiernos de países en desarrollo que tienen una deuda externa elevada (cap. II).

La respuesta disociada del crédito privado explica la divergencia entre el crédito total y la inversión (figura I.7), como se señaló en anteriores ediciones del *Informe sobre el comercio y el desarrollo*. En las principales economías desarrolladas y en desarrollo, la fortísima creación de crédito de principios de la década de 2000

no desencadenó una rápida demanda de inversión; tampoco tuvo ese efecto durante los años de la pandemia. Cierta incrementación localizada de la formación de capital puede muy bien deberse a la propia inflación, que fomenta la acumulación de existencias (este efecto no se refleja en los gráficos a continuación). Claramente, el crédito ha seguido canalizándose más hacia activos financieros que hacia la inversión real.

La disociación de la inversión y el crédito y la persistencia de tasas de interés reales bajas en las principales economías indican que el efecto inmediato del endurecimiento de la política monetaria es un empeoramiento de la distribución del ingreso y el patrimonio, mientras que solo tiene un impacto indirecto en el crecimiento económico.

Como es lógico, los distintos medios públicos y privados de creación de dinero siguen una jerarquía de seguridad. Puesto que la estabilidad financiera es la primera preocupación de las instituciones monetarias, su enfoque es pragmático y su actividad se centra en aquellos mercados que parecen ser sistémicamente relevantes. Como resultado, la liquidez no está garantizada en todos los países y persisten bolsas de superabundancia y de escasez. La distribución de la creación de liquidez presenta por lo general una brecha Norte-Sur, aunque también hay ocasiones en las que las entradas de capital especulativo se invierten en regiones en desarrollo (caps. II y V). En 2023, los inversionistas en busca de rentabilidades elevadas han centrado su atención en los países en desarrollo con acceso a los mercados, ya que el mercado de bonos empresariales de alta rentabilidad de países desarrollados ha perdido parte de su atractivo como consecuencia del aumento de los costos del crédito. Mientras tanto, en los Estados Unidos, han aumentado las quiebras de empresas, una tendencia preocupante que probablemente haya contribuido a la decisión de la Reserva Federal de volver a incrementar sus compras de activos (figura I.5).

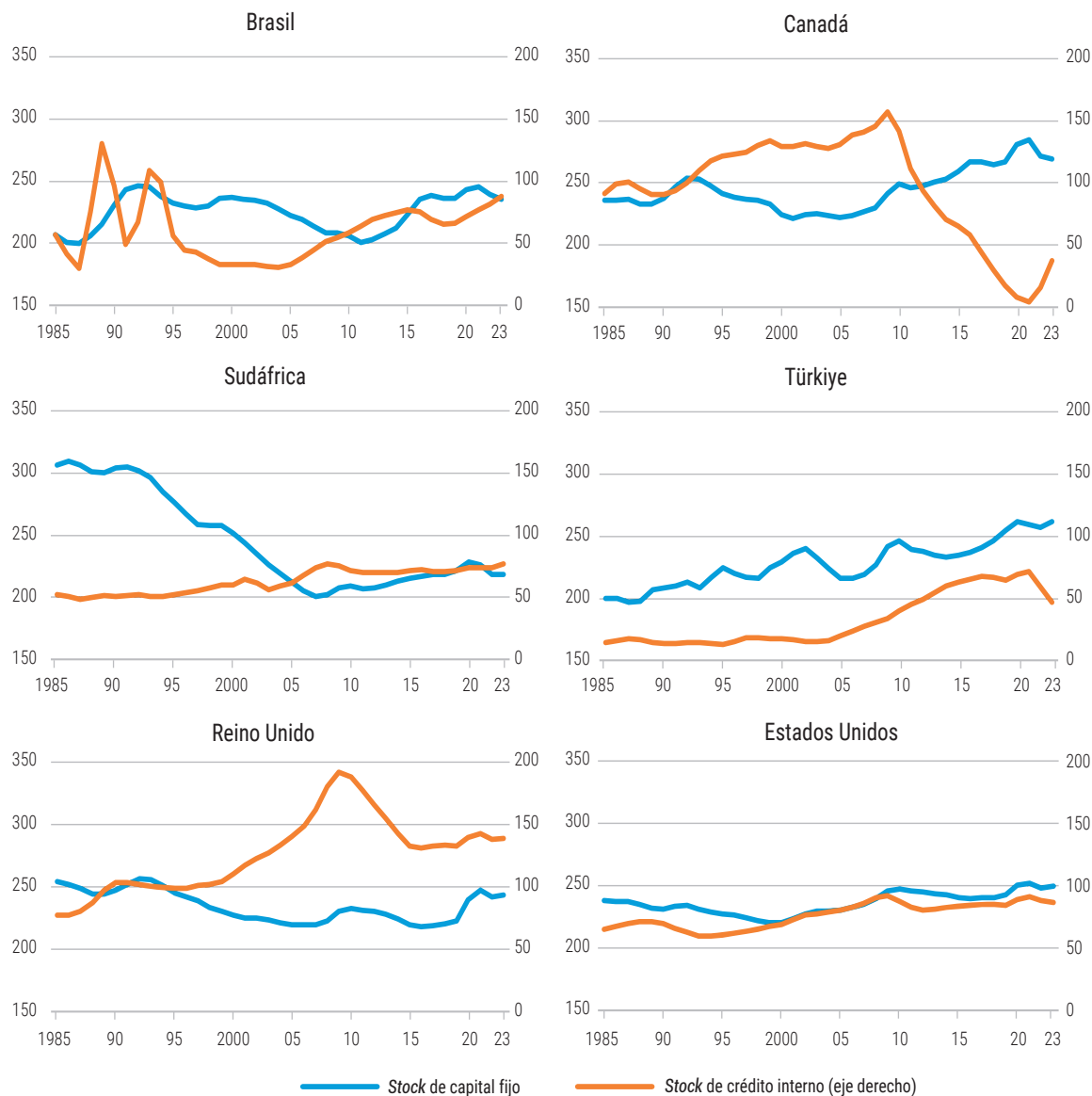
La evolución reciente de la política monetaria deja claro que el comportamiento de los mercados financieros puede permanecer durante mucho tiempo desvinculado, en gran medida, de los resultados del resto de la economía y sostenido por las expectativas convencionales dominantes. Los mercados financieros son capaces de prosperar mientras el resto de la economía pasa apuros y la inversión es baja —como en 2020—, pero, si finalmente se congelan, el resto de la economía sufre un fuerte varapalo, como ocurrió en 2008. Por lo tanto, la enorme expansión y apreciación de los activos financieros que se ha observado en los últimos años genera un riesgo colosal, con beneficios inapreciables para muchas empresas no financieras (en particular, las pequeñas empresas) y para la inmensa mayoría de los trabajadores. En cuanto al diseño de las políticas, la política monetaria tiene un impacto grande, que suele subestimarse, sobre la desigualdad en materia de ingreso y patrimonio. En cambio, si el resultado que se persigue es crear un entorno macroeconómico sólido que promueva la formación de capital y la creación de empleo en los principales sectores, la política monetaria no puede ser el principal instrumento para lograrlo; este papel sigue correspondiendo a las políticas fiscal e industrial.

*“... el efecto inmediato del endurecimiento de la política monetaria es un empeoramiento de la distribución del ingreso y el patrimonio, mientras que solo tiene un impacto indirecto en el crecimiento económico.”*

*“... si el resultado que se persigue es crear un entorno macroeconómico sólido que promueva la formación de capital y la creación de empleo en los principales sectores, la política monetaria no puede ser el principal instrumento para lograrlo.”*

**Figura I.7 La inversión y el crédito siguen disociados**

Stock de capital fijo y de crédito interno  
 (En porcentajes del PIB)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas y de su base de datos.  
**Nota:** PIB a precios constantes de 2015 (PPA).

## F. INFLACIÓN Y DISTRIBUCIÓN

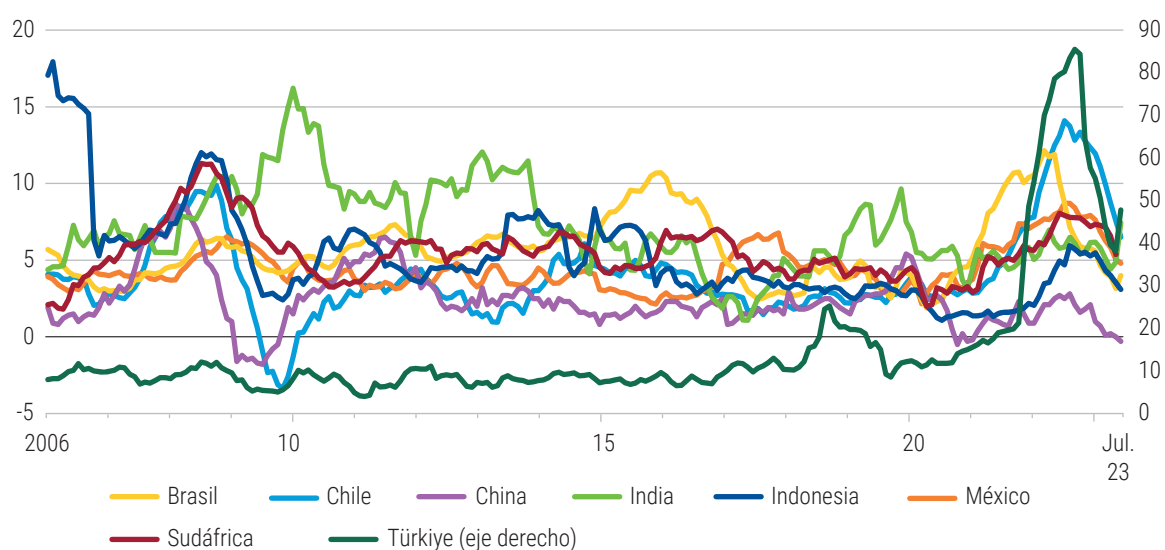
Después de 2020, la inflación se aceleró en la mayoría de los países siguiendo trayectorias similares; sin embargo, en 2023, cuando las tasas de variación de los precios comenzaron a reducirse, lo hicieron de manera divergente.

Los indicios de un repunte de la inflación se observaron primero en los Estados Unidos en los primeros meses de 2021. Entre los factores desencadenantes temporales y duraderos que contribuyeron a ello destacan cuatro: a) cambios en los patrones del comercio mundial que afectaron a los costos de importación; b) un fuerte ascenso del gasto en consumo de los ricos, que se beneficiaron de las subidas de las bolsas propiciadas por una política monetaria extraordinariamente laxa; c) pequeños incrementos de los salarios reales de las ocupaciones peor remuneradas; y d) la capacidad de productores y minoristas de subir sus precios para resarcirse de los incrementos de los costos y aumentar sus márgenes de beneficio (Bivens, 2022; Konczal and Lusiani, 2022; Hayes and Jung, 2022; Schnabel, 2022; Storm, 2022; Weber and Wasner, 2023).

Hasta finales de 2021, cuando se revirtió una primera desaceleración de las subidas de los precios, no cundió la preocupación por el hecho de que la inflación se estuviera prolongando más allá del período de transición que normalmente se asocia a una recuperación de un profundo choque económico. La pandemia se dilató en el tiempo cuando no se logró distribuir vacunas eficaces por todo el mundo, lo que hizo que persistieran los factores de carácter temporal, que acabaron interactuando con una primera subida de los precios de los productos básicos prevista en gran parte. Luego, cuando empezó la guerra en Ucrania, los precios de algunos productos básicos se dispararon, lo que causó nuevos ascensos de las tasas de inflación, especialmente en la Unión Europea (véase un análisis de esta situación en *TDR*, 2022). Pese a que esta nueva ronda de presiones inflacionistas tuvo su origen en la oferta, los principales bancos centrales, empezando por la Reserva Federal estadounidense, se apresuraron a endurecer su política monetaria antes de lo que habían señalado previamente.

### Figura I.8 Las tasas de inflación se han mantenido dentro de los niveles históricos en la mayoría de los países en desarrollo

Incremento mensual del índice de precios al consumidor en algunos países en desarrollo  
(Variación porcentual interanual)



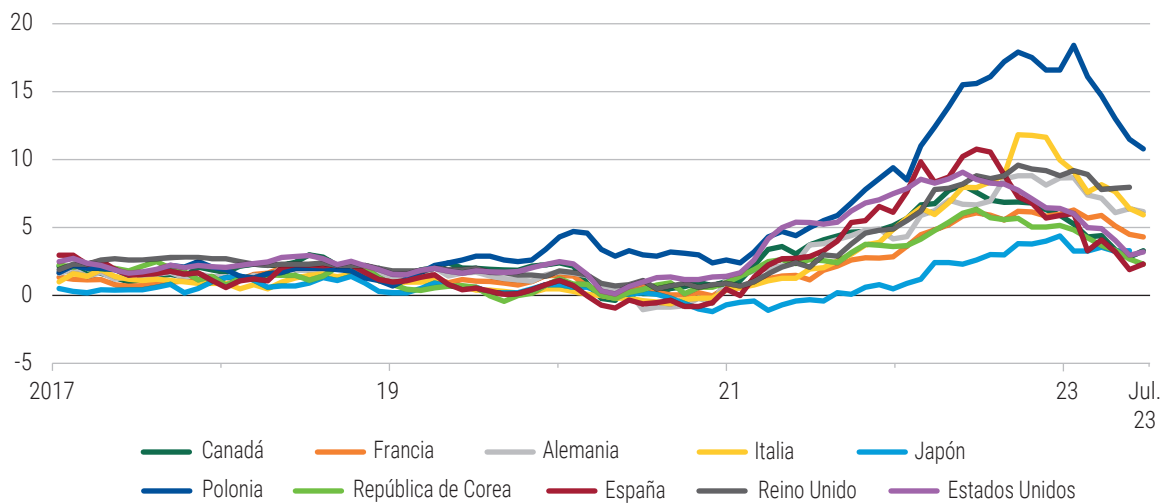
**Fuente:** Estadísticas de la OCDE y fuentes nacionales.

Aunque la inflación ha estado impulsada fundamentalmente por los movimientos de los precios internacionales de los principales productos básicos energéticos y alimentarios desde finales de 2021 y principios de 2022, su evolución difirió de unos países a otros en función de la estructura del mercado y de la capacidad (y voluntad) de los distintos Gobiernos nacionales de contrarrestar su transmisión a los precios de consumo. Además, cuando la Reserva Federal empezó a subir las tasas de interés, el dólar se apreció frente a otras monedas, lo que agravó la inflación de los precios de las importaciones, especialmente para los países que son importadores netos de energía y alimentos. Este fue el caso, en particular, de los países que han liberalizado los mercados mayorista y minorista de la energía, como la Unión Europea, donde se produjo una rápida transmisión de las variaciones de los precios internacionales a los precios de consumo internos (TDR, 2022). También fue el caso de muchos países en desarrollo, que estaban expuestos por partida doble a este fenómeno debido a sus vulnerabilidades financieras previas y a la debilidad de sus monedas.

Desde mediados de 2023, cuando los precios de los productos básicos se desaceleraron, la inflación se ha reducido en todo el mundo, aunque a un ritmo dispar (cuadro I.3). En algunos casos, la inflación subyacente sigue siendo persistente y se mantiene por encima de la media histórica reciente, lo que refleja la persistencia del aumento de los márgenes de las empresas y la exposición localizada a perturbaciones de la cadena de suministro. Entre las economías desarrolladas, la zona del euro ha seguido una senda claramente diferente a la del Japón y los Estados Unidos (figura I.9).

**Figura I.9 Las tasas de inflación se han reducido en los países desarrollados y algunos precios están bajando**

Crecimiento mensual del índice de precios al consumidor en algunos países desarrollados  
(Variación porcentual interanual)



Fuente: Estadísticas de la OCDE y fuentes nacionales.

**Cuadro I.3 La inflación se reduce a distintos ritmos en los distintos países, en función de sus estructuras económicas**

Inflación medida por el índice de precios al consumidor (IPC) y contribuciones de los alimentos y de la energía en algunos países entre enero de 2022 y junio de 2023 (Variación porcentual interanual y participación de cada categoría de productos)

	Anual		Trimestral		Mensual			Ponderación		
	2022	Primer trimestre de 2023	Abril de 2023	Mayo de 2023	Junio de 2023	2022	Primer trimestre de 2023	Abril de 2023	Mayo de 2023	Junio de 2023
<b>Chile</b>										
<b>Inflación anual medida por el IPC</b>	11,6	11,8	9,9	8,7	7,6	5,2	6,0	5,9	5,1	4,5
Alimentos	29,4	34,1	28,8	28,1	30,1	20,1	37,7	38,6	42,2	14,4
Energía	13,5	8,6	6,2	5,0	2,1	40,4	17,3	10,9	3,8	8,9
Productos no alimentarios	56,2	56,0	64,0	65,9	67,1	40,8	44,8	50,7	54,6	76,6
<b>Alemania</b>										
<b>Inflación anual medida por el IPC</b>	6,9	8,2	7,2	6,1	6,4	7,9	7,5	6,3	5,8	5,1
Alimentos	21,8	29,5	27,9	28,2	25,0	43,3	34,1	28,8	28,1	30,1
Energía	32,6	14,2	8,3	4,5	4,4	6,7	8,6	6,2	5,0	2,1
Productos no alimentarios	46,1	56,4	64,3	68,2	71,4	48,8	56,0	64,0	65,9	64,2
<b>Türkiye</b>										
<b>Inflación anual medida por el IPC</b>	7,0	7,3	7,1	6,6	5,4	72,3	54,3	43,7	39,6	38,2
Alimentos	22,6	32,4	33,6	30,8	17,1	30,1	32,5	31,4	33,7	25,4
Energía	28,6	11,2	7,6	7,0	8,5	21,2	8,5	3,6	-5,6	12,1
Productos no alimentarios	48,1	56,3	58,7	61,9	74,3	50,6	59,1	65,7	72,9	62,5
<b>Estados Unidos</b>										
<b>Inflación anual medida por el IPC</b>	10,9	18,1	7,8	7,9	8,0	8,0	5,8	4,9	4,0	3,0
Alimentos	13,1	19,1	23,3	22,1	9,5	11,8	14,2	11,8	11,6	12,8
Energía	38,9	33,3	8,8	6,7	6,5	25,8	3,0	-8,4	-23,7	-46,3
Productos no alimentarios	56,4	52,3	66,8	69,1	84	64,2	80,1	93,5	110,0	135,8

**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD basados en las estadísticas de la OCDE y en fuentes nacionales.

**Nota:** Las "ponderaciones" son porcentajes del IPC total nacional. Para las contribuciones de 2023 se han utilizado las ponderaciones de 2022.



Para comprender íntegramente las dinámicas recientes de los precios hay que tener en cuenta tres factores:

1. A medida que los costos de los insumos básicos se aceleran, varias circunstancias permiten a las empresas obtener beneficios más altos fijando precios que siguen la tendencia alcista general, incluso si los bienes se produjeron cuando los insumos estaban más baratos. Las compañías oligopólicas y las empresas integradas verticalmente, en particular, gozan de una posición de privilegio y han aprovechado la inflación general para incrementar sus márgenes de beneficio. Para ellas, el aumento del costo del crédito ha tenido un impacto muy limitado, ya que sus ingresos han crecido a un ritmo superior (figura I.10).

*“Los responsables de la formulación de políticas deberían estudiar cómo pueden afrontar la desigualdad de los ingresos y, al mismo tiempo, la capacidad incontrolada de las empresas para repercutir los ascensos de los costos laborales en los precios.”*

aumentar para recuperar el poder adquisitivo perdido a causa de la inflación. Parece dudoso que las políticas actuales sean compatibles con este escenario (véase la sección E del presente documento). Los responsables de la formulación de políticas deberían estudiar cómo pueden afrontar la desigualdad de los ingresos y, al mismo tiempo, la capacidad incontrolada de las empresas de sectores críticos de la economía para repercutir los ascensos de los costos laborales en los precios.

*“Los precios de los alimentos continúan muy por encima de los promedios prepandémicos: un nivel insostenible para muchos hogares, especialmente en los países en desarrollo que son importadores netos de alimentos.”*

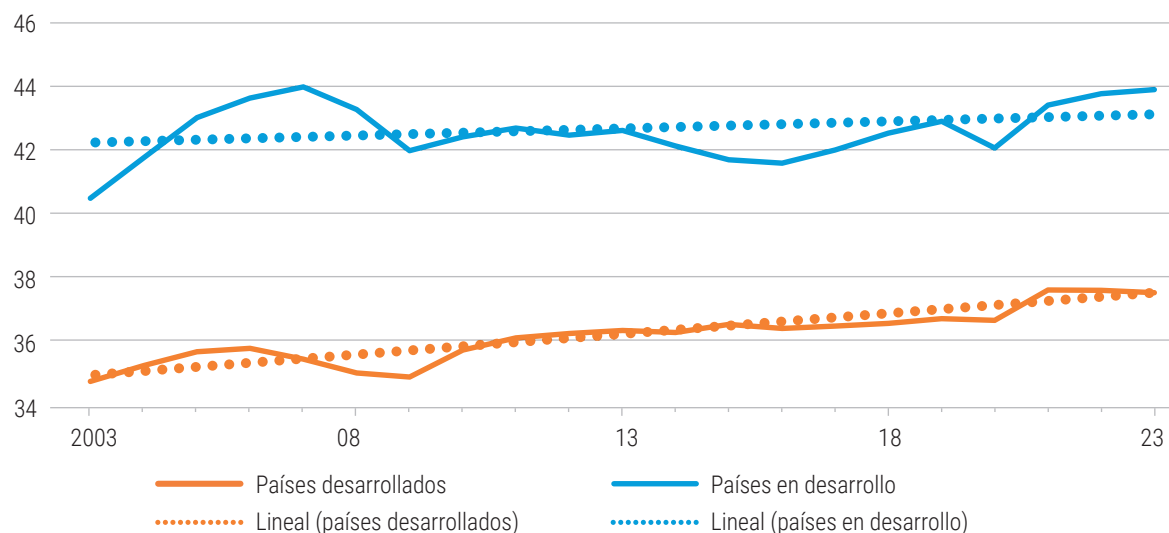
comercio, que tienen una gran exposición a las regulaciones asimétricas y a la obtención de beneficios excesivos (caps. II y III, también *TDR, 2022*). Los precios de los alimentos, por ejemplo, continúan muy por encima de los promedios prepandémicos: un nivel prácticamente insostenible para muchos hogares, especialmente en los países en desarrollo que son importadores netos de alimentos.

2. En segundo lugar, la caída de los precios de la energía y los alimentos en los mercados internacionales puede muy bien reducir la inflación, pero esto no augura una bajada de los precios minoristas de la mayoría de los bienes y servicios: en el mejor de los casos, permanecerán estables en niveles elevados. Además, dependiendo del poder de mercado y de la regulación, los precios internos de los alimentos y de la energía seguirán subiendo incluso si bajan los precios internacionales de los productos básicos que son sus insumos principales. Esto significa que los salarios tendrán que

3. En tercer lugar, no se han abordado factores importantes que causan incertidumbre e inestabilidad en los mercados internacionales. La aparición de nuevos actores en el comercio de productos básicos, como los Estados Unidos, que ahora son un exportador neto de petróleo y gas, así como de nuevas restricciones al comercio de manufacturas, como las que afectan a los chips y los semiconductores, es, sin duda, importante. Pero el problema estructural reside en la organización de los mercados y en el

### Figura I.10 La participación de los beneficios en el ingreso se ha situado por encima de sus tendencias de crecimiento a largo plazo

Ingresos procedentes de beneficios y rentas  
(En porcentajes del PIB)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas y de su base de datos.

**Nota:** PIB a precios constantes de 2015 (PPA).

## G. COSTOS LABORALES Y DESIGUALDAD

Durante los últimos seis años, el crecimiento de los salarios ha sido inferior al de los precios en la mayoría de las economías, lo que ha causado un descenso sustancial de los salarios reales (figura I.11). En cambio, los márgenes y los beneficios han registrado un aumento superior a la inflación, con notables diferencias sectoriales que obedecen a una serie de factores, entre los que destaca el poder de mercado<sup>2</sup>.

En la Unión Europea, la elevada cobertura de la negociación colectiva ha retrasado más que en el resto del mundo las demandas de subidas salariales tras el alza de la inflación. La mayoría de los convenios se firmaron en 2021 y no preveían variaciones de los precios posteriores, pero los convenios firmados en 2022 no se revisaron al alza para reflejar íntegramente el incremento de la inflación. Además, en algunos casos los Gobiernos han recurrido a desgravaciones fiscales puntuales de las remuneraciones de los trabajadores en lugar de permitir el crecimiento de los salarios (Bank of Italy, 2022). Esto claramente desbarata cualquier expectativa de que este episodio inflacionista pueda dar lugar a un reequilibrio de la distribución del ingreso. La tendencia solo ha sido algo más favorable a los trabajadores en Francia y en el Reino de los Países Bajos, donde la negociación colectiva tiene lugar con más frecuencia. Además, en Francia, el salario mínimo está indexado a la inflación<sup>3</sup>. En general, en Europa los salarios por hora han tendido mayoritariamente a la baja, por lo menos desde 2018. Este hecho queda oculto en las estadísticas salariales anuales, que solo muestran un crecimiento negativo en 2022. La discrepancia se debe fundamentalmente al sustancial incremento de las horas trabajadas registrado después de 2020, que afectó a las estadísticas salariales anuales.

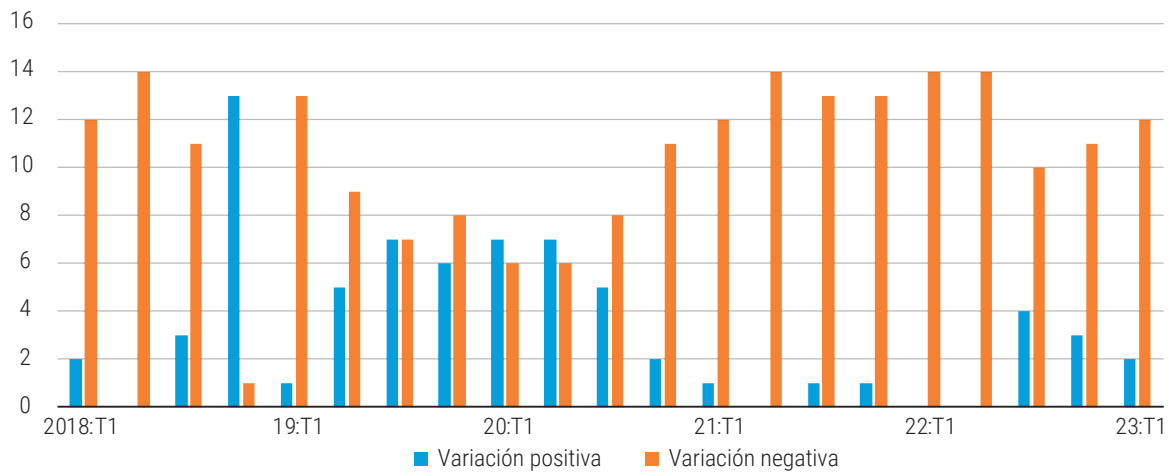
<sup>2</sup> La interpretación de las presiones inflacionistas como una manifestación de la inflación ocasionada por los costos, impulsada por los productos básicos energéticos y por las importaciones en general, que a continuación se vio amplificada por el comportamiento de fijación de precios de las empresas, fue propuesta por varios estudiosos (Bivens, 2022; Konczal and Lusiani, 2022; Storm, 2022; Schnabel, 2022; Hayes and Jung, 2022; Weber and Wasner, 2023), así como en las ediciones de 2021 y 2022 del presente informe, pero en un primer momento fue rechazada por muchos comentaristas. Hoy por hoy, se reconoce de forma generalizada, incluso por parte de la Reserva Federal y el BCE, que el aumento de los márgenes medios, que causa la mayor parte del incremento de la participación de los beneficios en el ingreso, contribuye a la dinámica de los precios.

<sup>3</sup> En el *Informe Anual 2022 (Relazione Annuale)* del Banco de Italia puede consultarse una explicación detallada de las distintas prácticas de negociación colectiva en la zona del euro.

En los Estados Unidos, el índice del costo del empleo muestra que la pandemia interrumpió una tendencia positiva de la remuneración real total, que había favorecido especialmente a los trabajadores de los sectores del comercio al por menor, el comercio, la alimentación y el alojamiento. La inflación causó un fuerte descenso de los salarios reales en todos los sectores, que no empezaron a recuperarse hasta que el ritmo de crecimiento de los precios comenzó a ralentizarse en el tercer trimestre de 2022 y, aun así, siguieron muy por debajo de los niveles observados previamente. En general, los sectores y ocupaciones con salarios más bajos han experimentado caídas de su remuneración real menos rápidas y se han recuperado antes que los demás, lo que apunta a un vínculo más estrecho con los mínimos de subsistencia. Estos sectores peor remunerados continúan muy por debajo de su tendencia de crecimiento anterior (figura I.12).

**Figura I.11 Los salarios no han crecido al mismo ritmo que la inflación**

Variación de los salarios por hora reales por trimestre  
(Número de países analizados)

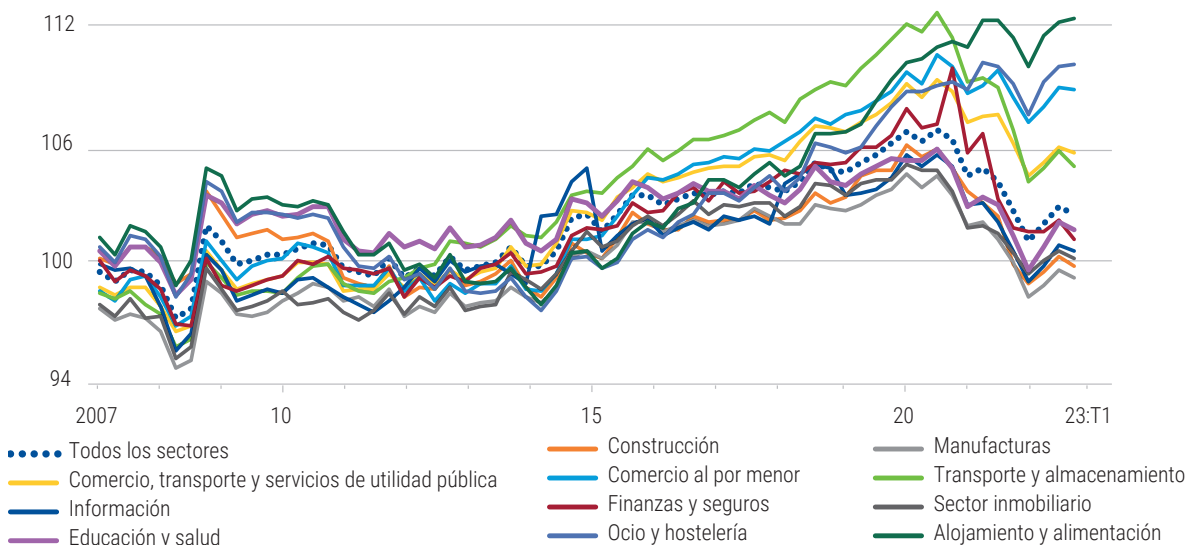


**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de datos de la OIT y del BPI.

**Nota:** La muestra está limitada a 14 países: Alemania, Brasil, Chile, España, Estados Unidos, Francia, India, Irlanda, Italia, Japón, México, Polonia, Sudáfrica y Suiza.

**Figura I.12 La remuneración real en los Estados Unidos todavía no se ha recuperado por completo después de la pandemia**

Remuneración total trimestral de los trabajadores en los Estados Unidos, por sector  
(Números índice, media 2006=100)



**Fuente:** Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos.

Los recientes debates sobre la inflación deberían servir de recordatorio de que la inflación en los países en desarrollo suele ser más alta que en los países desarrollados (figura I.8). Con frecuencia, se debe al proceso de transformación estructural, y no a un exceso de ingresos, demanda o creación de dinero con efectos desestabilizadores. Por ejemplo, cuando surgen nuevos sectores manufactureros, suelen ofrecer salarios más altos para atraer a los trabajadores de sectores más consolidados. Esto estimula el desarrollo de nuevos segmentos de mercado dirigidos a consumidores con ingresos más elevados. Históricamente, tasas de inflación de hasta el 20 % o el 30 % han acompañado con frecuencia a un crecimiento y un desarrollo constantes (Bruno and Easterly, 1996; Epstein, 2003; Chowdhury and Sundaram, 2023).

En el caso de la mayoría de los países en desarrollo, las presiones inflacionistas no son el resultado de la dinámica de crecimiento interno, sino de su integración asimétrica e inestable en la economía mundial (Toye and Toye, 2004; Fontaine, 2021). Un aspecto que genera preocupación es cómo hacer frente a la estructura económica interna actual, caracterizada por un sector agrícola ineficiente, mercados pequeños, una base imponible baja e infraestructuras inadecuadas. Estos factores impiden la reasignación de recursos al sector industrial y obstaculizan las perspectivas de un crecimiento más sostenido. A este respecto, la literatura determinó hace ya tiempo que es necesario analizar una serie de rigideces y cuellos de botella que, combinados con los conflictos distributivos, podrían desencadenar presiones inflacionistas. Estas rigideces no se pueden corregir con un programa de recortes del gasto público, represión salarial y desregulación del mercado, ya que la reducción de la inflación mediante este tipo de medidas suele tener un alto costo en términos de pérdida de producción, inversión y empleo.

El panorama financiero internacional, caracterizado por una fuerte inestabilidad agravada por los problemas causados por los tipos de cambio flexibles, plantea un enorme reto a los países de ingreso mediano y bajo. La exposición a ciclos de expansión y contracción y a la integración precaria en una cadena global de valor muy fragmentada, sin transferencias de tecnología significativas y con una competencia a la baja en la fijación de salarios, ha sido un factor crucial en la desindustrialización resultante (*TDR, 2019*; Storm, 2017). Esta se ha visto reforzada por las transformaciones de la economía y los servicios como consecuencia de los avances tecnológicos, así como el aumento de los activos intangibles en las cadenas de valor.

En estas circunstancias, un repunte de la inflación puede señalar una debilidad con consecuencias graves, tanto económicas como para la legitimidad de las instituciones afectadas. Puede ser consecuencia de un deterioro drástico del valor de una moneda que encarezca las importaciones, o reflejar la volatilidad de los precios de algunos insumos esenciales, como la energía. Estas presiones no pueden ser absorbidas por un rápido ajuste de la producción o del crecimiento de los salarios.

En esos casos, el aumento de los costos corresponde a una transferencia de recursos financieros desde un sector institucional a otro, por lo general desde el sector de los trabajadores a los de los productores e importadores, sin el correspondiente incremento de la cantidad suministrada. Aunque algunos de estos recursos financieros pueden ir a parar directamente al extranjero, también son frecuentes los márgenes internos elevados, que son tanto la causa como la consecuencia de las alzas de la inflación. De hecho, dado que se tarda un tiempo en producir, el precio del producto final puede ser más alto de lo que habría sido cuando se adquirieron los insumos. Esta brecha se ve agravada por la concentración del control de los mercados en manos de unas pocas empresas y la ausencia de regulaciones adecuadas. En el capítulo II se examina este problema desde el punto de vista de la concentración de las exportaciones en los países en desarrollo. Por su parte, los trabajadores ven como todos los ajustes de los convenios al costo de la vida acaban quedando anulados, y a veces sobrepasados, por los nuevos incrementos de la inflación. Además, en contraste con el primer ejemplo, en el que la inflación formaba parte de un círculo virtuoso, este proceso no propicia un aumento de la producción y de las oportunidades laborales.

Este tipo de inflación tiene un impacto claramente asimétrico en los distintos grupos sociales, como ha demostrado el actual episodio inflacionista. Cuando las instituciones públicas tratan de responder sin reconocer esta asimetría, sus medidas acaban con frecuencia agravando el problema, incrementando la sensación de injusticia entre la mayoría de la población. Las subidas de las tasas de interés, que por su propia naturaleza contribuyen a agravar los costos, también se aplican a las familias que no se benefician de

la inflación. De hecho, afectan especialmente a las familias, así como a las empresas más pequeñas o más jóvenes que carecen de relaciones consolidadas con los bancos.

A lo largo de la historia, han sido muchas las ocasiones en las que incrementos significativos del costo de la vida han desencadenado protestas. En algunos casos, estas dieron lugar a avances en la organización del trabajo, la producción y la sociedad en general. En esos episodios, una creciente burocracia estatal intervino para garantizar la estabilidad económica, vigilar y posteriormente regular las decisiones de las empresas e incluso de las personas en puestos directivos con el fin de mejorar la estabilidad (Costantini, 2018).

*“Es necesario reorganizar las cadenas globales de valor para que la estructura económica sea más resiliente y gobernable y para reducir sus consecuencias injustas sobre los salarios y el Sur Global.”*

Estos ejemplos apuntan a la necesidad de reorganizar las cadenas globales de valor para que la estructura económica sea más resiliente y gobernable y para reducir sus consecuencias injustas sobre los salarios y el Sur Global. Pero esto también requiere compartir las tecnologías para coordinar esta transición de manera global, sin malgastar recursos y evitando crisis locales. Es preciso frenar la volatilidad de los precios de los principales productos básicos, haciendo frente al sistema financierizado opaco que la alimenta y se alimenta de ella (cap. III). Como se ha podido constatar en los últimos

años, los intentos de relocalización (cap. II) y la reactivación de las políticas industriales y proteccionistas en algunos países pueden generar fricciones de precios y tensiones inflacionistas temporales.

## H. CONCLUSIÓN

Desde que en octubre de 2022 se publicó la anterior edición del presente informe, el crecimiento mundial se ha desacelerado en un contexto de ralentización de los precios. Los patrones de recuperación han presentado diferencias notables de unas regiones a otras, y las especulaciones sobre un “aterrizaje suave” de la economía mundial no se acompañan de la adopción de medidas de política. Un énfasis equivocado en las presiones inflacionistas relacionadas con la demanda se ha traducido en subidas “de manual” de las tasas de interés de los bancos centrales. Las medidas fiscales y de oferta han sido más la excepción que la regla (por ejemplo, el uso de la reserva estratégica de petróleo en los Estados Unidos o la Iniciativa del Mar Negro para garantizar el transporte de alimentos y fertilizantes). El resultado ha sido una desaceleración del crecimiento mundial, tasas de empleo persistentemente más bajas en muchos países en comparación con los niveles de antes de la COVID-19 y una intensificación de la desigualdad de los ingresos que ya existía antes de la pandemia, con un desplazamiento adicional del ingreso desde los salarios hasta las rentas y los beneficios.

Los países en desarrollo y algunos países desarrollados están más expuestos que nunca a las tensiones financieras derivadas del elevado endeudamiento y de los choques ambientales, a las que la economía mundial está respondiendo de manera descoordinada. Como la política monetaria se orienta a la preservación de la estabilidad de los mercados financieros, la mera posibilidad de utilizar la inflación como instrumento para reducir las cargas de la deuda reales y corregir las desigualdades de ingreso y patrimonio parece inconcebible.

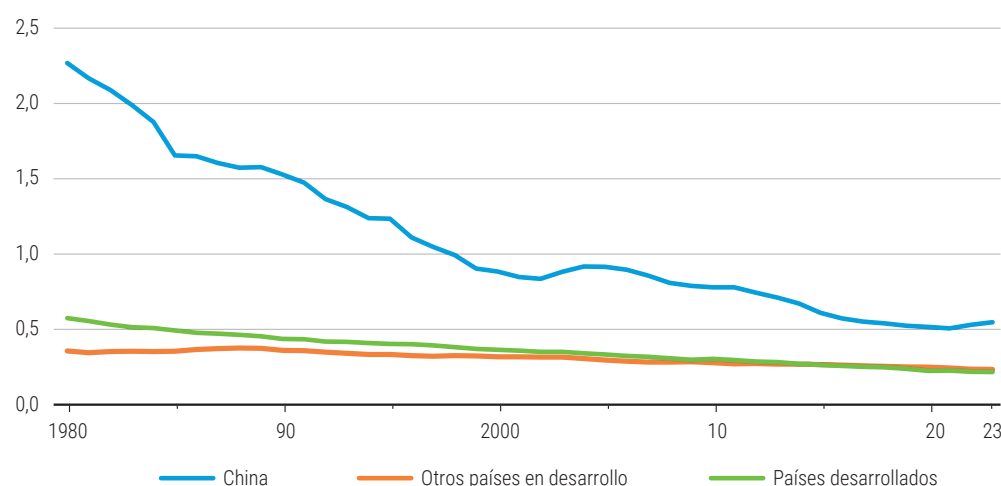
En términos más generales, la falta de coordinación de las políticas y una debilitada cooperación multilateral han incumplido la promesa de “reconstruir para mejorar”, obstaculizando una evolución reciente de las políticas económicas que podrían promover una recuperación más equilibrada más allá del año en curso (recuadro I.2).

### Recuadro I.1 ¿Es posible una transición justa en un entorno de bajo crecimiento?

Con una coordinación internacional adecuada en materia de políticas, un período de crecimiento bajo en los países desarrollados podría constituir una oportunidad, puesto que alivia las presiones sobre los recursos y ofrece así a los países en desarrollo espacio para la transición industrial que necesitan para lograr una descarbonización rápida. Esta transición requeriría acuerdos fiscales y monetarios en el G20, así como acuerdos de transferencia de tecnología en la OMC y colaboración con el FMI y el Banco Mundial para facilitar el acceso al financiamiento. La eficiencia energética se ha rezagado en los países tanto desarrollados como en desarrollo, aunque estos últimos necesitan más tiempo al tener ingresos más bajos y políticas limitadas. Los países desarrollados, por su parte, deben ir más allá de la utilización de mecanismos basados en el mercado, que resultan insuficientes para afrontar un desafío de esta magnitud.

#### Figura I.B1.1 La eficiencia energética ha aumentado desde 1980 en la mayoría de las economías

Intensidad de carbono del PIB  
(En gramos de CO<sub>2</sub> por dólar del PIB)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas y de su base de datos.

**Nota:** PIB a precios constantes de 2015 (PPA).

Las estrategias de reducción de las emisiones basadas en el mercado, como los impuestos sobre el carbono, pretenden promover las energías renovables y financiar la transición energética. Sin embargo, estos planes se topan con obstáculos prácticos. El gasto en energía, incluidos los combustibles y la electricidad, representa por lo general menos del 10 % del PIB en la mayoría de las economías (cuadro I.B1.1). Esto dificulta la transición de los combustibles fósiles a las energías renovables. Las propuestas de impuestos sobre el carbono dependen de que los ingresos obtenidos se redistribuyan a los hogares y las empresas o se inviertan en la transición a energías renovables. Teniendo en cuenta que el gasto en energía es inferior al 10 % del PIB, si se aplican unos tipos impositivos realistas se generarían transferencias relativamente pequeñas en comparación con otros flujos de ingresos que impulsan la demanda. Esto pone de manifiesto la necesidad de utilizar la política industrial e intervenciones directas para orientar de manera eficaz la producción de energía.

**Cuadro I.B1.1 El gasto en energía representa un porcentaje reducido del gasto total en la mayoría de los países**

Gasto en energía primaria en porcentajes del PIB en 2022, a precios corrientes

(En porcentajes)

	Gasto en energía primaria (En porcentajes del PIB)
Federación de Rusia	21,4
Arabia Saudita	13,8
Indonesia	11,8
India	11,4
Australia	7,3
Canadá	6,0
Brasil	5,7
República de Corea	5,6
México	5,4
Argentina	5,0
Türkiye	4,7
Sudáfrica	3,5
Estados Unidos	3,4
China	3,3
Japón	3,2
Italia	2,7
Francia	2,5
Alemania	2,4
Reino Unido	1,8

*Fuente:* Cálculos de la UNCTAD a partir del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas y de su base de datos.

1. Las políticas desinflationistas que se han puesto en práctica en las economías avanzadas han tenido efectos desequilibrados, ya que los beneficios han recaído sobre todo en los propietarios de activos financieros, mientras que los costos han sido soportados en su mayor parte por los asalariados y los receptores de transferencias en todas las economías, pero sobre todo en los países en desarrollo. El agresivo endurecimiento de la política monetaria amenaza con frenar la inversión productiva y limitar el crecimiento de la productividad durante años. Además, al centrarse en contener el crecimiento salarial, un factor menor en el reciente rebrote de la inflación, los responsables de la formulación de políticas han hecho recaer la carga efectiva de la defensa del valor real del patrimonio en los trabajadores, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo. La reducción de la inflación podría haberse centrado en el control de los precios que más influyeron, como los de la energía, los alimentos y los precios al por menor, así como en los tipos de cambio. La capacidad indiscutida de las grandes empresas para repercutir el aumento de los costos en los precios sigue poniendo en peligro los medios de subsistencia en todo el mundo, mientras que el debate sobre la tributación internacional de los beneficios avanza muy despacio.
2. La priorización de los beneficios de empresas privadas sobre las necesidades sociales quedó patente en la distribución de las vacunas durante la pandemia y en la protección de los derechos de propiedad intelectual relacionados, a pesar de que el precio a pagar ha sido un número muy elevado de fallecimientos. Esto, unido a las tensiones comerciales que se describen en el capítulo II, propicia el aplazamiento de decisiones y compromisos esenciales por parte de los países tecnológicamente



avanzados, y sienta un precedente preocupante para el resto del mundo en un momento en el que se intensifican los choques climáticos y causados por las temperaturas en todo el mundo.

3. El retorno de la política industrial, que se observó con especial nitidez en una serie de iniciativas legislativas en los Estados Unidos, supone una ruptura con el antiguo consenso de Washington que es bienvenida, pero tiene su origen en las tensiones geopolíticas y en el retroceso del multilateralismo.

Un cambio de rumbo es urgente. Los salarios reales deben empezar a subir de nuevo en la mayoría de las principales economías y continuar creciendo durante un período prolongado para poder reducir eficazmente la desigualdad. De esta forma se generará un incentivo para la formación de capital y el crecimiento de la productividad. Sin embargo, la mayoría de los principales bancos centrales han seguido subiendo sus tasas de interés durante todo 2023, en ocasiones con la intención explícita de impedir las mejoras salariales. Una trayectoria de crecimiento alternativa requiere una expansión del empleo que, en vista del escaso tiempo que nos queda para dar respuesta al desafío climático, ha de dirigirse de manera eficaz a los sectores y las tecnologías adecuados. En el caso de los países en desarrollo, será esencial disponer de suficiente espacio fiscal y de políticas para gestionar mejor los recursos internacionales que hasta ahora se han dejado en manos de las fuerzas del mercado.

*“Para lograr una recuperación de la pandemia que reduzca las desigualdades y evite una catástrofe climática hacen falta cambios sustanciales en las normas y las prácticas de la economía mundial.”*

No obstante, como se expone en la parte II del presente informe, para lograr una recuperación de la pandemia que reduzca las desigualdades y evite una catástrofe climática hacen falta cambios sustanciales en las normas y las prácticas de la economía mundial.

#### Recuadro I.2 Fijación de objetivos de inflación: la historia del objetivo del 2 %

Fijar objetivos de inflación supone anunciar esos objetivos y contar con una estrategia creíble y responsable para alcanzarlos (Bernanke *et al.*, 1999; Setterfield, 2006). La estrategia reafirma el papel destacado de los bancos centrales que fijan las tasas de interés, así como el compromiso de las autoridades fiscales con la frugalidad (evitando la dominancia fiscal).

En teoría, los bancos centrales podrían elegir como objetivo cualquier tasa de inflación y ajustar la tasa de interés nominal en función de esa inflación. Sin embargo, en la década de 1990, se adoptó de manera generalizada el objetivo de inflación del 2 % —una cifra fijada de manera arbitraria por el banco central de Nueva Zelanda en 1990—, que se justificó mediante una serie de supuestos sobre la rigidez salarial y la diferenciación de productos (Akerlof *et al.*, 1996).

Las premisas académicas fundamentales de este enfoque siguen teniendo respaldo hoy en día, pero, tras la crisis financiera mundial de 2008, cobraron fuerza los argumentos en favor de un objetivo de inflación más alto. Se basaban en la tesis de que, cuando la inflación se reduce en un contexto recesivo, la tasa de interés nominal que equivale a la tasa natural capaz de estimular la recuperación puede situarse muy cerca o por debajo del límite inferior de cero. Un objetivo de inflación más alto en épocas normales se traduciría en tasas de interés nominales medias más elevadas, de manera que la política monetaria tendría más margen para bajar las tasas de interés cuando sea necesario (Blanchard, 2022).

En la actualización del marco teórico surgieron dos ideas. En primer lugar, se observó una curva de Phillips con una amplia sección plana (Yellen, 2019; Seccareccia and Khan, 2019; Ratner and Sim, 2022), que sugiere un aumento del costo de las políticas desinflationistas en términos de empleo. De hecho, entre las mayores decepciones que han sufrido los partidarios de la fijación de objetivos de inflación figura su aparente incapacidad para reducir el “coeficiente de sacrificio”, esto

*“El objetivo de inflación del 2 % —una cifra fijada de manera arbitraria por el banco central de Nueva Zelanda en 1990—, se adoptó de manera generalizada y se justificó mediante una serie de supuestos sobre la rigidez salarial y la diferenciación de productos.”*

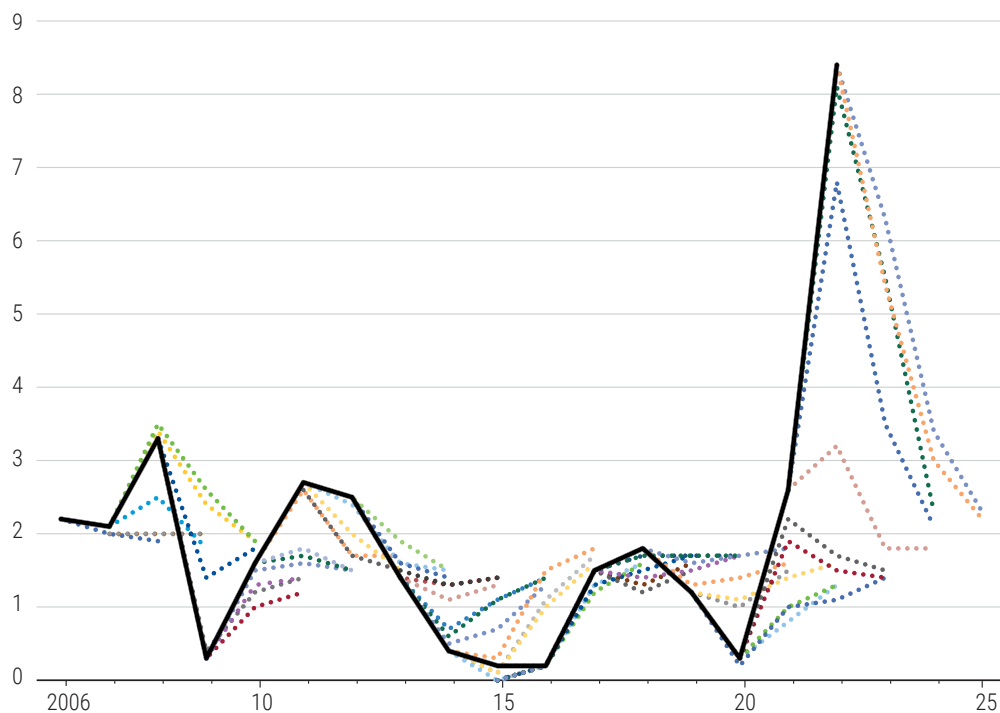
es, los costos en términos de empleo de la lucha contra la inflación (Epstein, 2003: 2). Bernanke y sus coautores concluyeron que ese coeficiente es con frecuencia más alto después de la adopción de un régimen de objetivos de inflación (Bernanke *et al.*, 1999). En segundo lugar, la premisa de una caída continua de la tasa de interés natural como consecuencia del envejecimiento y la automatización (Eggertsson *et al.*, 2019) se vio refutada por los datos (Taylor, 2017).

Al final de 2022, se alzaron voces a favor de una nueva normalidad monetaria en torno a un objetivo de inflación más elevado. Algunos observadores sugirieron un objetivo del 3 % (Blanchard, 2022), mientras que otros propusieron un objetivo más flexible que oscile entre el 2 % y el 4 % (Stiglitz, 2023). Sin embargo, cabe preguntarse si es imprescindible que la política monetaria tenga un objetivo de inflación.

Los investigadores han constatado que el historial en materia de políticas del enfoque centrado en la inflación ha sido bastante decepcionante, incluso desastroso para algunos países (Epstein, 2003; Ball and Sheridan, 2004; Roger and Stone, 2005). En promedio, no hay evidencia de que la fijación de objetivos de inflación mejore los resultados en términos del comportamiento de la inflación, la producción o las tasas de interés (Ball and Sheridan, 2004: 250). Con frecuencia, la tasa de inflación ha ido bajando con independencia de que los países adoptaran o no un objetivo de inflación, mientras que, en general, no se han logrado incrementos del empleo.

### Figura I.B2.1 La fijación de objetivos de inflación se ve complicada por la dificultad de realizar previsiones correctas

Proyecciones del Banco Central Europeo y tasa de inflación efectiva medida por el índice de precios al consumo armonizado  
(En porcentajes)



Fuente: Base de datos de las *Proyecciones Macroeconómicas* del Banco Central Europeo.

Nota: Cada una de las líneas discontinuas refleja una previsión concreta en un momento determinado.

## REFERENCIAS

- Akerlof GA, Dickens WT, Perry GL, Gordon RJ and Mankiw NG (1996). The macroeconomics of low inflation. *Brookings Papers on Economic Activity*. (1):1–76.
- Arnold M (2023). Ireland's wild data is leaving economists stumped. *The Irish Times*. 23 August.
- Ball L (1994). What determines the sacrifice ratio? In: Mankiw NG, ed. *Monetary Policy*. The University of Chicago Press. Cambridge MA:155–193.
- Ball LM and Sheridan N (2004). Does inflation targeting matter? In: Bernanke B and Woodford M, eds. *The Inflation-Targeting Debate*. University of Chicago Press. Chicago, IL: 249–282.
- Bank of Italy (2023). *Relazione Annuale Anno 2022*. Rome.
- Bernanke BS, Laubach T, Mishkin FS and Posen AS (1999). *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton University Press. Princeton, NJ.
- Bivens J (2022). Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond? Working Economics Blog of the Economic Policy Institute.
- Blanchard O (2022). It is time to revisit the 2% inflation target. *Financial Times*. 28 November.
- Blanchard O and Leigh D (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. IMF Working Papers. 13/143. International Monetary Fund. Washington, DC.
- Bruno M and Easterly W (1996). Inflation and growth: In search of a stable relationship. *Review*. 78(3).
- Chowdhury A and Sundaram JK (2023). Inflation phobia myths and dogma exacerbate policy responses. *Review of Keynesian Economics*. 11(2):147–171.
- Costantini O (2018). Invented in America: Birth and evolution of the cyclically adjusted budget rule, 1933–61. *History of Political Economy*. 50(1):83–117.
- Costantini O (2020). Eurozone as a trap and a hostage: Obstacles and prospects of the debate on European fiscal rules. *Intereconomics*. 55(5):284–291.
- Crouch C (2009). Privatized Keynesianism: An unacknowledged policy regime. *British Journal of Politics and International Relations*. 11(3):382–399.
- Eggertsson GB, Lancastre M and Summers LH (2019). Aging output per capita and secular stagnation. *American Economic Review: Insights*. 1(3):325–342.
- Epstein GA (2003). Alternatives to inflation targeting monetary policy for stable and egalitarian growth: A brief research summary. PERI Working Paper. 62.
- Epstein GA and Yeldan AE (2009). *Beyond Inflation Targeting: Assessing the Impacts and Policy Alternatives*. Edward Elgar Publishing Limited. Glos.
- Federal Reserve Board (2022). History of the FOMC's Policy Normalization Discussions and Communications. Available at: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization-discussions-communications-history.htm> (accessed 29 August 2023).
- Hayes C and Jung C (2022). *Prices and Profits after the Pandemic*. Institute for Public Policy Research. London.
- Schnabel I (2022). The globalisation of inflation. Speech at a conference organized by the *Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management*. 11 May. Available at: [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220511\\_1~e9ba02e127.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220511_1~e9ba02e127.en.html) (accessed 31 July 2023).
- Konczal M and Lusiani N (2022). Prices profits and power: An analysis of 2021 firm-level markups. Roosevelt Institute Working papers. New York, NY.

- Levrero ES (2021). Estimates of the natural rate of interest and the stance of monetary policies: A critical assessment. *International Journal of Political Economy*. 50(1):5–27.
- Ratner D and Sim J (2022). Who killed the Phillips curve? A murder mystery. FEDS Working Paper. 2022–28.
- Roger S and Stone MR (2005). On target? The international experience with achieving inflation targets. IMF Working Papers 163. International Monetary Fund. Washington, DC.
- Seccareccia M (2017). Which vested interests do central banks really serve? Understanding central bank policy since the global financial crisis. *Journal of Economic Issues*. 51(2):341–350.
- Seccareccia M and Khan N (2019). The illusion of inflation targeting: Have central banks figured out what they are actually doing since the global financial crisis? An alternative to the mainstream perspective. *International Journal of Political Economy*. 48(4):364–380.
- Setterfield M (2006). Is inflation targeting compatible with post Keynesian economics? *Journal of Post Keynesian Economics*. 28(4):653–671.
- Stiglitz JE (2023). How not to fight inflation. *Project Syndicate*. 26 January
- Storm S (2017). The political economy of industrialization. *Development and Change*. (Virtual Issue):1–19.
- Storm S (2022). Inflation in the time of corona and war: The plight of the developing economies. Working Paper Series 192. Institute for New Economic Thinking. New York, NY.
- Taylor L (1988). *Varieties of Stabilization Experience: Towards Sensible Macroeconomics in the Third World*. Clarendon Press. Oxford.
- 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.
- UNCTAD (TDR, 2009). *Trade and Development Report 2009: Responding to the Global Crisis*. (United Nations Publication. Sales No. E.09.II.D.16. 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).
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2021: From Recovery to Resilience – The Development Dimension*. (United Nations Publication. Sales No. E.22.II.D.1. Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2022). *Trade and Development Report 2022: Development Prospects in a Fractured World: Global Disorder and Regional Responses*. (United Nations Publication. Sales No. E.22.II.D.44. Geneva).
- Weber IM and Wasner E (2023). Sellers’ inflation profits and conflict: Why can large firms hike prices in an emergency? *Review of Keynesian Economics*. 11(2):183–213.
- Wessel D (2018). Alternatives to the Fed’s 2 per cent inflation target. Rethinking the Fed’s 2 per cent inflation target. *Brookings Institutions Working Papers*. Washington DC.
- Yellen J (2019). Former Fed Chair Janet Yellen on why the answer to the inflation puzzle matters. Remark delivered at a public event “What’s (not) up with inflation?” hosted by the Hutchins Center on Fiscal & Monetary Policy at Brookings. 3 October. Available at: <https://www.brookings.edu/articles/former-fed-chair-janet-yellen-on-why-the-answer-to-the-inflation-puzzle-matters/> (accessed 31 July 2023).

# Capítulo II



Mercados internacionales:  
comercio, flujos de capital  
y productos básicos



## De una arquitectura internacional fracturada a un nuevo orden mundial sostenible

La arquitectura financiera internacional y el sistema de comercio mundial actuales son deficientes y dificultan la búsqueda del orden armonioso y estable que se necesita para cumplir los objetivos de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y las metas del Acuerdo de París. Más concretamente, en el análisis de la UNCTAD se constata que, tras el choque de la COVID-19:

- El comercio internacional y las asimetrías de poder relacionadas con él han contribuido al deterioro adicional de la participación de las remuneraciones laborales en el ingreso a nivel mundial. Además, los cambios introducidos de manera unilateral en las políticas industriales de las economías desarrolladas están generando tensiones entre socios comerciales, lo que ensombrece las perspectivas de transformación estructural de los países en desarrollo.
- Los precios de los productos básicos se mantienen elevados a escala global, y esto perjudica a los más vulnerables y causa inseguridad alimentaria para 350 millones de personas en todo el mundo.
- Las condiciones financieras mundiales se están deteriorando de manera acusada, lo que deja a casi un tercio de las economías preemergentes al borde del precipicio del sobreendeudamiento, después de un decenio en el que se intensificó su integración financiera en los mercados de capitales internacionales.

Para concebir un futuro esperanzador, se necesita un nuevo paradigma que vaya más allá de los límites tradicionales de la globalización y la liberalización del comercio. Ese nuevo orden mundial requeriría un enfoque integral y un esfuerzo concertado para hacer realidad las aspiraciones mediante la creación de un sistema multidimensional y resiliente capaz de dar respuesta a las intrincadas necesidades de un mundo interconectado. El imperativo es claro: intensificar la búsqueda de medidas de gobernanza eficaces para rectificar los desequilibrios y las vulnerabilidades que son intrínsecas a la actual arquitectura económica y financiera mundial.

### A la luz de esta dinámica, la UNCTAD propone:

- Forjar un nuevo consenso en materia de comercio internacional que pueda integrar mejor prioridades de política como la construcción de cadenas de suministro resilientes, la consecución de una transición energética justa, la generación de empleo digno, la lucha contra la corrupción y la elusión fiscal de las empresas, y el desarrollo de una infraestructura digital segura.
- Revisar los acuerdos comerciales internacionales vigentes para crear espacio de políticas que permita a los países reconfigurar sus perfiles de producción, consumo y comercio con el fin de afrontar los retos mundiales contemporáneos.
- Reforzar la cooperación comercial Sur-Sur, por ejemplo revitalizando el Sistema Global de Preferencias Comerciales (SGPC).
- Establecer mecanismos eficaces de reestructuración y alivio de la deuda basados en la participación de todos los países en desarrollo, con procedimientos, incentivos y elementos disuasorios acordados.



## A. INTRODUCCIÓN

La evolución reciente de los mercados internacionales ha estado marcada por dos conjuntos de factores. Por una parte, el año 2022 fue el de la culminación de la recuperación pospandémica. En este sentido —y teniendo en cuenta los riesgos para el crecimiento mundial que se analizan en el capítulo I—, la economía mundial inicia ahora un período post-pandemia de COVID-19 que está condicionado por algunos factores decisivos cuya incidencia global es difícil de predecir. Entre ellos cabe citar el endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales de los países avanzados; la aplicación de un enfoque de política más geoestratégico en las relaciones económicas internacionales; la creciente influencia de la política industrial en las estrategias comerciales de las principales economías; y múltiples factores de incertidumbre geoeconómica.

Por otra parte, el ciclo pospandémico revela algunas tendencias cimentadas en debilidades estructurales de la economía mundial ya existentes, que ya se habían iniciado antes del choque de la COVID-19. Estas tendencias son especialmente onerosas para los países en desarrollo y están relacionadas con:

- La creciente concentración de los mercados de exportación y las consiguientes asimetrías de la distribución del ingreso.
- La desaceleración de la inversión y la insostenibilidad de la carga de la deuda.
- La ampliación de la brecha tecnológica.
- El aumento de los costos de la crisis climática y los desafíos conexos en torno a la transición energética.

La interconexión entre los problemas coyunturales y los estructurales plantea desafíos de gobernanza a la economía mundial, caracterizada hoy por una elevada interdependencia. Además de las deficiencias de la arquitectura financiera internacional que se analizan en la Parte II del presente informe, preocupa mucho el sistema multilateral de comercio basado en normas, dadas las perspectivas cada vez más exiguas de que se alcance el tipo de orden armonioso y estable que se necesita para cumplir los objetivos de la Agenda 2030 y las metas fijadas por el Acuerdo de París.

Que los responsables de la formulación de políticas hagan frente a estos retos de gobernanza en los próximos meses, y la forma en que lo hagan, determinará si el mundo escapa de una recesión global en 2024, si los países en desarrollo esquivan una “década perdida”, y si el fracturado sistema multilateral termina la década actual con una salud más robusta.

Para dar con la respuesta correcta, los responsables de la formulación de políticas tendrán que adoptar una perspectiva a largo plazo y un enfoque holístico. Muchos aspectos que preocupan desde hace tiempo a los países en desarrollo en relación con el sistema comercial internacional, como la distorsión de los mercados agrícolas, la inseguridad alimentaria, la desindustrialización prematura y las prácticas comerciales restrictivas, no se han abordado nunca de manera adecuada, lo que con frecuencia da lugar a escenarios en los que el ganador se lleva la mayor parte, en lugar de los resultados beneficiosos para todos que prevén los modelos comerciales canónicos.

En el presente capítulo se examinan estos dilemas y se analiza la evolución reciente del comercio internacional (sección B), los mercados de productos básicos (sección C) y los mercados de capitales internacionales (sección D), con el fin de identificar las áreas prioritarias en las que debe centrarse la atención multilateral.

## B. COMERCIO

Tras experimentar numerosos altibajos en el período comprendido entre 2020 y 2022, se prevé que el comercio mundial de bienes y servicios crezca alrededor de un 1 % en 2023, claramente por debajo del crecimiento de la producción económica mundial (cap. I). Este porcentaje también es inferior al promedio



*“Se prevé que el comercio mundial crezca alrededor de un 1 % en 2023, claramente por debajo del crecimiento de la producción económica mundial, y que el comercio de mercancías se sitúe en territorio negativo.”*

de crecimiento registrado durante el último decenio, que ya fue el período de incremento medio más lento del comercio mundial desde la Segunda Guerra Mundial. A medio plazo, el comercio retornará a su tendencia de expansión moderada de antes de la crisis; a corto plazo, caerá incluso por debajo de esa cifra, ya que el crecimiento del comercio de mercancías se ha situado en territorio negativo en 2023, a pesar de la resiliencia mostrada por el comercio mundial de servicios.

Estos datos obedecen a cambios más profundos de la estructura del comercio mundial y a una transformación de la interpretación política del papel que el comercio internacional desempeña en la actualidad. Muchos de estos cambios afectan al sistema de gobernanza que surgió tras la conclusión de la Ronda Uruguay en 1994 y la creación de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

Mientras que las décadas de 1980 y 1990 suelen describirse como un período de liberalización del comercio, las tres últimas se han caracterizado no por la reducción de los aranceles comerciales y los obstáculos a la inversión, sino por modificaciones de las normas reguladoras internas en las jurisdicciones nacionales. La arquitectura reguladora mundial surgida de estas reformas ha favorecido los intereses de las grandes empresas, como los bancos internacionales y las empresas multinacionales, por encima de cualquier otra consideración (Rodrik, 2023). Como muchos países en desarrollo se han visto obligados a acatar estas reformas sin haber podido influir en ellas, las recientes crisis han reducido progresivamente su espacio de políticas.

*“La asimetría de los beneficios que aporta el sistema comercial internacional, patente tanto en los países avanzados como en los países en desarrollo, ha ido generando una reacción contra las normas de la gobernanza global y, cada vez más, contra el concepto mismo de libre comercio.”*

La asimetría de los beneficios que aporta el sistema comercial internacional, patente tanto en los países avanzados como en los países en desarrollo, ha ido generando una reacción contra las normas de la gobernanza global y, cada vez más, contra el concepto mismo de libre comercio. Este rechazo está llevando a los encargados de formular las políticas a reconsiderar su priorización estratégica del papel del comercio. En el debate sobre la arquitectura reguladora del comercio mundial que está teniendo lugar en el ámbito de las políticas públicas, los costos potenciales de unas relaciones comerciales más profundas han dejado de considerarse marginales. Del mismo modo, la idea de que las reformas desreguladoras generarían automáticamente beneficios —tanto para los países desarrollados como para las naciones en desarrollo— se ha puesto en entredicho de una

forma que nunca antes había sido tan clara y generalizada. Ahora, la gestión del comercio se centra cada vez más en la defensa de los intereses estratégicos con el apoyo de agentes estatales, que están mucho más dispuestos a intervenir en el funcionamiento de los mercados, tanto nacionales como internacionales (Sullivan, 2023; Hudson, 2022).

Estos cambios se reflejan en un nuevo léxico del comercio, con términos de moda como “fragmentación”, “desglobalización”, “globalentificación” (*slowbalization*), “relocalización”, “deslocalización de proximidad”, “deslocalización entre aliados”, “reducción del riesgo”, “desacoplamiento” (*decoupling*), “autonomía estratégica abierta” y “nueva política industrial” que salpican el actual debate sobre la política comercial. El cambio de tendencia se aprecia también en un nuevo paradigma emergente del comercio, que aborda el reto de la interdependencia económica mundial desde un punto de vista más estratégico que permite dar mejor cabida a nuevas prioridades de política, como la reducción de la desigualdad, el aumento de la resiliencia y la aceleración de la transición energética (Rodrik, 2023).

*“Se está produciendo una significativa reconfiguración del comercio mundial. A la mayoría de las economías en desarrollo les resulta sumamente difícil lidiar con esta transformación.”*

La cuestión de en qué medida el consenso incipiente sobre la necesidad de reformar el comercio internacional se puede traducir en un nuevo régimen del comercio internacional sigue abierta. Lo que ya se observa es que se está produciendo una significativa reconfiguración del comercio mundial, que incluye una reestructuración de las cadenas mundiales de suministro. A la mayoría de las economías en desarrollo les resulta sumamente difícil lidiar con esta transformación en un momento en el que sus perspectivas

de crecimiento económico se están deteriorando, el clima de inversión empeora y aumentan las tensiones financieras (véanse el capítulo I y la sección D del presente capítulo).

Si la historia sirve de guía, a medida que las consideraciones de seguridad nacional y geopolíticas vayan ocupando un lugar central en las políticas, no solo será difícil que se tengan en cuenta las opciones multilaterales, sino que además muchos países en desarrollo correrán el riesgo de quedar atrapados en el fuego cruzado de las disputas comerciales o recibirán crecientes presiones para tomar partido en conflictos económicos que ni desean ni les convienen. Asimismo, el incremento de las medidas comerciales unilaterales de carácter proteccionista y el uso más generalizado de políticas industriales en las grandes economías pueden incidir negativamente en las exportaciones de las economías en desarrollo y menoscabar sus perspectivas de transformación estructural.

A corto plazo, algunos países en desarrollo pueden beneficiarse de la reestructuración de las cadenas mundiales de suministro. De manera similar, un auge de la inversión verde en las economías avanzadas podría brindar oportunidades a determinados países que cuentan con recursos naturales valiosos, como los exportadores de minerales estratégicos. Sin embargo, para que el desarrollo sostenible sea una realidad se necesita apoyo paralelo destinado a promover el acceso a fuentes fiables (y más baratas) de financiamiento, reequilibrar las normas comerciales y garantizar la competencia en igualdad de condiciones.

Esto, a su vez, requiere políticas que faciliten la transferencia de tecnología y reduzcan el poder de mercado de las grandes empresas multinacionales, además de permitir a los países en desarrollo agregar más valor a sus exportaciones dentro de su territorio, en particular mediante un procesamiento a mayor escala de las materias primas. Es más, un análisis de varios indicadores clave relacionados con la distribución del ingreso y la asimetría de poder confirma que el desarrollo no puede reducirse a un aumento de los flujos comerciales, y que alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) requiere un conjunto de estrategias de política e instituciones proactivas que reflejen las prioridades económicas, sociales y ambientales de los países en desarrollo.

## 1. Un repaso de los últimos acontecimientos cíclicos en el comercio internacional

Las tendencias recientes en el comercio internacional traen consigo una mezcla de noticias buenas y malas, pero la balanza se inclina hacia el lado negativo, especialmente cuando el análisis va más allá de los indicadores coyunturales y tiene en cuenta algunos acontecimientos recientes relacionados con la política comercial (subsección 2) y los efectos distributivos del comercio (subsección 3).

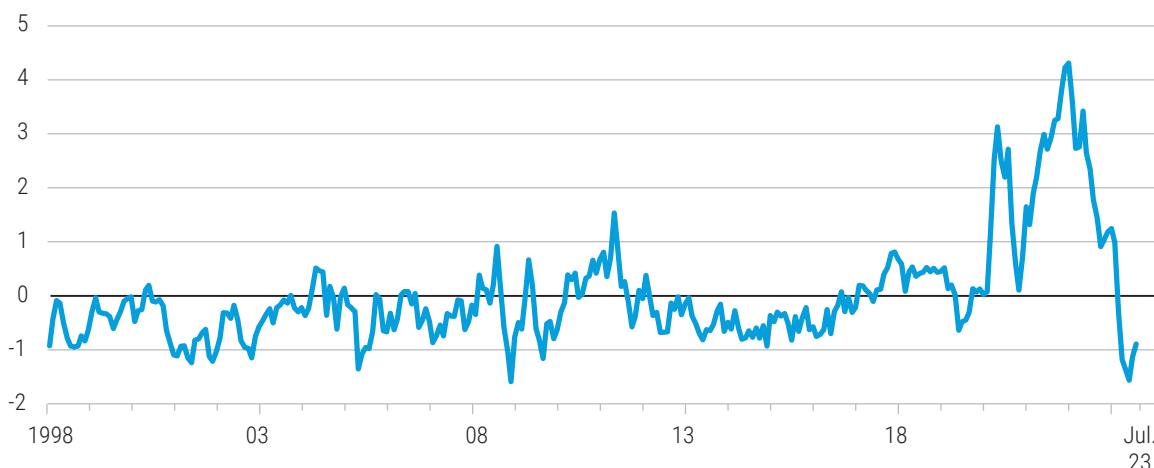
*“La normalización de los indicadores cíclicos del comercio no debería impedir ver los desplazamientos tectónicos que se están produciendo en la configuración internacional de la política comercial.”*

Por el lado positivo, varios indicadores sugieren un retorno a cierta normalidad tras el colapso y la recuperación que siguieron al brote de la COVID-19, y que las graves perturbaciones de las cadenas de suministro que se produjeron entre 2020 y 2022 se están resolviendo (figura II.1). En conjunto, se espera que esto alivie las presiones sobre los precios, gracias al levantamiento del confinamiento en China, la normalización de la composición del comercio tras el auge de la demanda de manufacturas a raíz de la COVID-19, la estabilización de la logística del transporte de bienes en varios países desarrollados y la adaptación a los efectos de la guerra en Ucrania y a las consiguientes sanciones económicas.

La tendencia de normalización también se refleja en la acusada caída de los fletes para contenedores y carga seca a granel del transporte marítimo internacional durante el segundo semestre de 2022, tras la escalada hasta máximos históricos que siguió al brote de la COVID-19 (figura II.2).

**Figura II.1 Brusco cambio de tendencia de las presiones de la cadena de suministro después de los máximos de la COVID-19**

Índice de presión en la cadena mundial de suministro  
(Desviaciones típicas del valor medio)

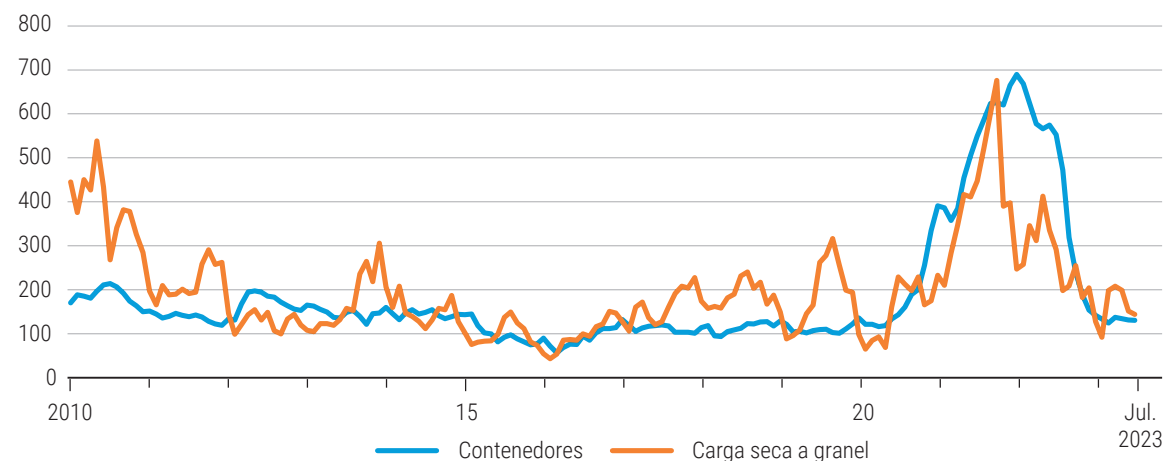


**Fuente:** Benigno *et al.* (2023).

**Nota:** El índice de presión en la cadena mundial de suministro (GSCPI) integra datos del costo del transporte e indicadores del sector manufacturero para proporcionar una medida de las condiciones de la cadena mundial de suministro, analizando una serie de parámetros con el fin de ofrecer un compendio exhaustivo de las potenciales perturbaciones de esta cadena. En el caso de los costos del transporte, incorpora datos del índice de carga seca del Baltic Exchange y del índice Harpex, así como de los índices de costo del flete aéreo de la Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos. El GSCPI también utiliza varios componentes relacionados con la cadena de suministro procedentes de las encuestas que se utilizan para elaborar los Índices de Gestor de Compras (PMI), centrándose en las empresas manufactureras. El índice se normaliza de forma que un cero indica que se encuentra en su valor medio, y los valores positivos representan las desviaciones típicas del índice por encima de ese valor medio (y los valores negativos, lo contrario).

**Figura II.2 Los fletes marítimos han retornado a un nivel próximo a su media de la década de 2010**

Fletes mensuales, carga seca a granel y contenedores  
(Números índice, media 2015=100)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de la base de datos de Shipping Intelligence Network de Clarkson Research.

**Nota:** "Carga seca a granel" se refiere al índice de carga seca del Baltic Exchange y "contenedores", al índice general del Índice de Fletes de Carga Contenerizada de Shanghái.

Asimismo —y esto es relevante para el comercio de servicios, ya que se refiere tanto al transporte internacional como al turismo, dos de sus principales componentes—, el tráfico aéreo internacional ha continuado recuperándose tras el duro golpe que supuso la pandemia. El tráfico aéreo mundial medido en pasajeros-kilómetros de pago (RPK), que indica el número de kilómetros recorridos por los pasajeros de pago, se situó en mayo de 2023 tan solo un 9 % por debajo de los niveles prepandémicos, tras un incremento de casi el 50 % en términos interanuales. Esta fuerte recuperación se debió, en parte, a la reapertura de los mercados internacionales chinos, que propició que las cifras de las compañías aéreas de la región de Asia y el Pacífico prácticamente se triplicaran en un año (figura II.3).

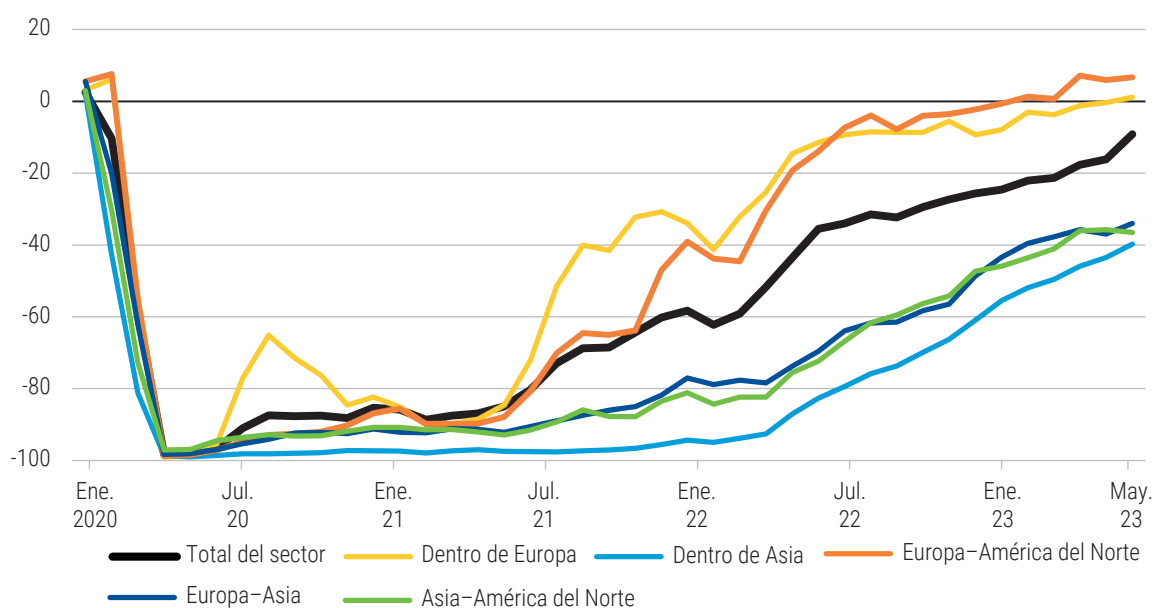
Todas las tendencias positivas citadas impulsaron el comercio internacional, medido en dólares corrientes, hasta un máximo histórico próximo a los 32 billones de dólares en 2022, lo que supone un ascenso del 13 % en comparación con 2021 y del 25 % con respecto a los niveles registrados en 2019, antes de la pandemia. Sin embargo, este resultado también obedece a las fuertes subidas de los precios de algunos productos básicos muy intercambiados, especialmente la energía y, en menor medida, los productos agroalimentarios, los metales y los minerales. Cuando se mide a precios constantes, el comercio internacional, sumando los bienes y los servicios, registró un crecimiento del 3,5 % aproximadamente en 2022.

Un examen más detallado de los datos trimestrales permite observar que el comercio de mercancías alcanzó su cota más alta durante el segundo o el tercer trimestre de 2022, dependiendo de si las cifras se analizan a precios constantes (en términos de volumen) o a precios corrientes (en términos de valor) (figura II.4). Durante los trimestres posteriores se inició un descenso, que es más lento si se controla por los efectos precio negativos (línea discontinua). Esta evolución sorprendió a la mayoría de los observadores, que habían previsto un rebote significativo como consecuencia de la normalización del ciclo de los inventarios y de una relajación de las restricciones relacionadas con la pandemia en China. Las estimaciones preliminares para el segundo y el tercer trimestre de 2023 confirman la tendencia a la baja una vez que ha desaparecido el repunte que se produjo tras el confinamiento y se han deteriorado las expectativas sobre la evolución futura del comercio internacional de mercancías (*Financial Times*, 2023a).

### Figura II.3 Los pasajeros aéreos internacionales vuelan alto, pero Asia todavía no ha alcanzado la altitud de crucero

Pasajeros-kilómetros de pago de vuelos internacionales, variación interanual con respecto a 2019

(En porcentajes)

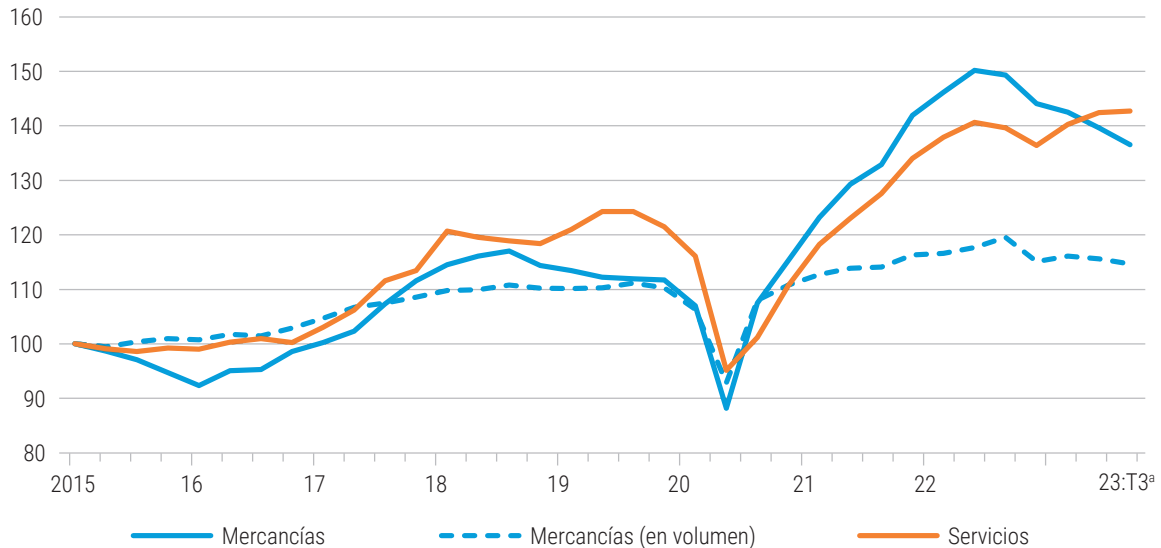


**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de IATA (2023) *Monthly Statistics by Route Area* (mayo).

**Nota:** La figura muestra las cinco zonas con más rutas en 2019, clasificadas por el nivel de tráfico observado. Los RPK corresponden a la suma de los productos obtenidos multiplicando el número de pasajeros de pago transportados en cada etapa de vuelo por la distancia de la etapa (un RPK significa que un pasajero es transportado un kilómetro).

## Figura II.4 Comercio mundial: las mercancías caen mientras los servicios parecen más resilientes

Comercio mundial trimestral, mercancías (en valor y en volumen) y servicios (en valor)  
(Números índices, primer trimestre de 2015=100)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de datos de UNCTADstat.

**Nota:** Todas las series están desestacionalizadas.

<sup>a</sup> Estimaciones a partir de las previsiones inmediatas de la UNCTAD para el segundo y el tercer trimestre de 2023.

En lo que respecta al comercio de servicios, este subagregado también retrocedió durante el segundo semestre de 2022, aunque las estimaciones para 2023 indican que el crecimiento se reanudó durante la primera mitad de 2023. Esto pone de relieve la resiliencia general de algunos de los sectores de servicios, a pesar de que el crecimiento agregado de los últimos cinco trimestres ha sido débil.

Como consecuencia de ello, se prevé que el crecimiento anual del comercio internacional de bienes y servicios se desacelere hasta alrededor del 1 % en términos reales en 2023, una cifra inferior a la mitad del crecimiento, ya de por sí moderado, de la actividad económica mundial (cap. I). Además, continúan existiendo numerosos riesgos a la baja, que podrían deteriorar aún más las perspectivas para el comercio. Entre ellos cabe citar las actuales tensiones comerciales entre las principales economías, la pérdida de fuerza de la demanda mundial y la creciente incertidumbre geopolítica.

## 2. ¿Un nuevo paradigma del comercio internacional?

Las débiles perspectivas del comercio internacional coinciden con un aumento de la atención que se presta a la política comercial. Durante buena parte de la era posterior a la Segunda Guerra Mundial, las decisiones de política en materia comercial se basaban en un conjunto relativamente sencillo de supuestos: un compromiso general con la apertura comercial, moderado por prioridades sectoriales duraderas y cuestiones de seguridad, y un reconocimiento de que el lugar en el que se fabricaban los bienes coincidía en gran medida con aquel en el que se creaba empleo y se obtenían (y reinvertían) los beneficios.

Aunque los vínculos nunca fueron perfectos, sobre todo en los países en desarrollo, el comercio internacional se consideraba, tanto en el ámbito académico como en el político, un importante lubricante que podía contribuir al mantenimiento de un círculo virtuoso de empleo, inversión, productividad e ingresos. Incluso cuando las necesarias relaciones internacionales eran débiles, se rompían o eran totalmente inexistentes, el “permisivo régimen comercial internacional” integrado en la arquitectura económica mundial de posguerra daba a los Gobiernos el espacio de políticas y las herramientas que necesitaban para repararlas o reemplazarlas. También permitía a los Gobiernos “crear instituciones sociales y económicas adaptadas a sus preferencias y necesidades particulares” (Rodrik, 2023). Hace ya bastante tiempo que esto dejó de ser así.

La evolución de las cadenas globales de valor, la financierización de las estructuras empresariales, la adopción de programas universales de políticas y la pérdida de autonomía fiscal nacional han reducido el espacio del que disponen los responsables de la formulación de políticas que desean adaptar sus iniciativas de integración en la economía mundial a las prioridades nacionales y locales. En el caso de muchos países en desarrollo, este reto ha coincidido con fases de crecimiento rápido y desigual que han coexistido con una creación de empleo débil (al menos en la economía formal), una regresión estructural hacia una menor diversificación de la economía, incluso mediante una “desindustrialización prematura”, un aumento de la dependencia de los productos básicos y una ampliación de las divisiones sociales.

Los límites del modelo de crecimiento impulsado por el comercio e intensivo en mano de obra y los desiguales beneficios que reporta la integración comercial ya causaban una creciente preocupación antes de la pandemia (por ejemplo, World Bank, 2020). Durante los dos últimos años, esta inquietud ha dado lugar a una serie de cambios que apuntan a una nueva economía política de la gobernanza del comercio. En el “nuevo consenso” incipiente, la globalización en general, y la liberalización del comercio en particular, son secundarios a los objetivos de construir cadenas de suministro resilientes, apoyar una transición energética justa, crear empleo decente, luchar contra la corrupción y la elusión fiscal de las empresas, y desarrollar una infraestructura digital segura (Luce, 2023).

En una declaración sincera, el Asesor de Seguridad Nacional del Presidente de los Estados Unidos sostuvo que, para lograr estos objetivos, la política comercial no podía aspirar únicamente a la reducción de los aranceles, sino que además debía dejar de fundarse en la premisa de que el crecimiento posibilitado por el comercio era “un crecimiento inclusivo cuyos beneficios terminaban por distribuirse ampliamente dentro de las naciones”, para reconocer la necesidad de un enfoque de política más integrado, articulado en torno a una estrategia industrial específica y nuevas alianzas internacionales (Sullivan, 2023).

Estos son objetivos dignos de elogio que la UNCTAD lleva defendiendo mucho tiempo, también en ediciones anteriores de este informe (por ejemplo, *TDR*, 1997 y 2018). Pero sin una coordinación adecuada de las políticas a todos los niveles de su formulación, la adopción de un nuevo conjunto de prioridades para la gobernanza del comercio internacional puede generar tensiones entre socios comerciales. También puede suscitar una gran preocupación, en particular en el caso de los países en desarrollo sin margen fiscal, si el enfoque se adopta de manera unilateral y sin tener debidamente en cuenta las repercusiones en las prácticas y los procedimientos multilaterales consolidados. A continuación se examinan algunos aspectos de estas tensiones, tanto actuales como potenciales.

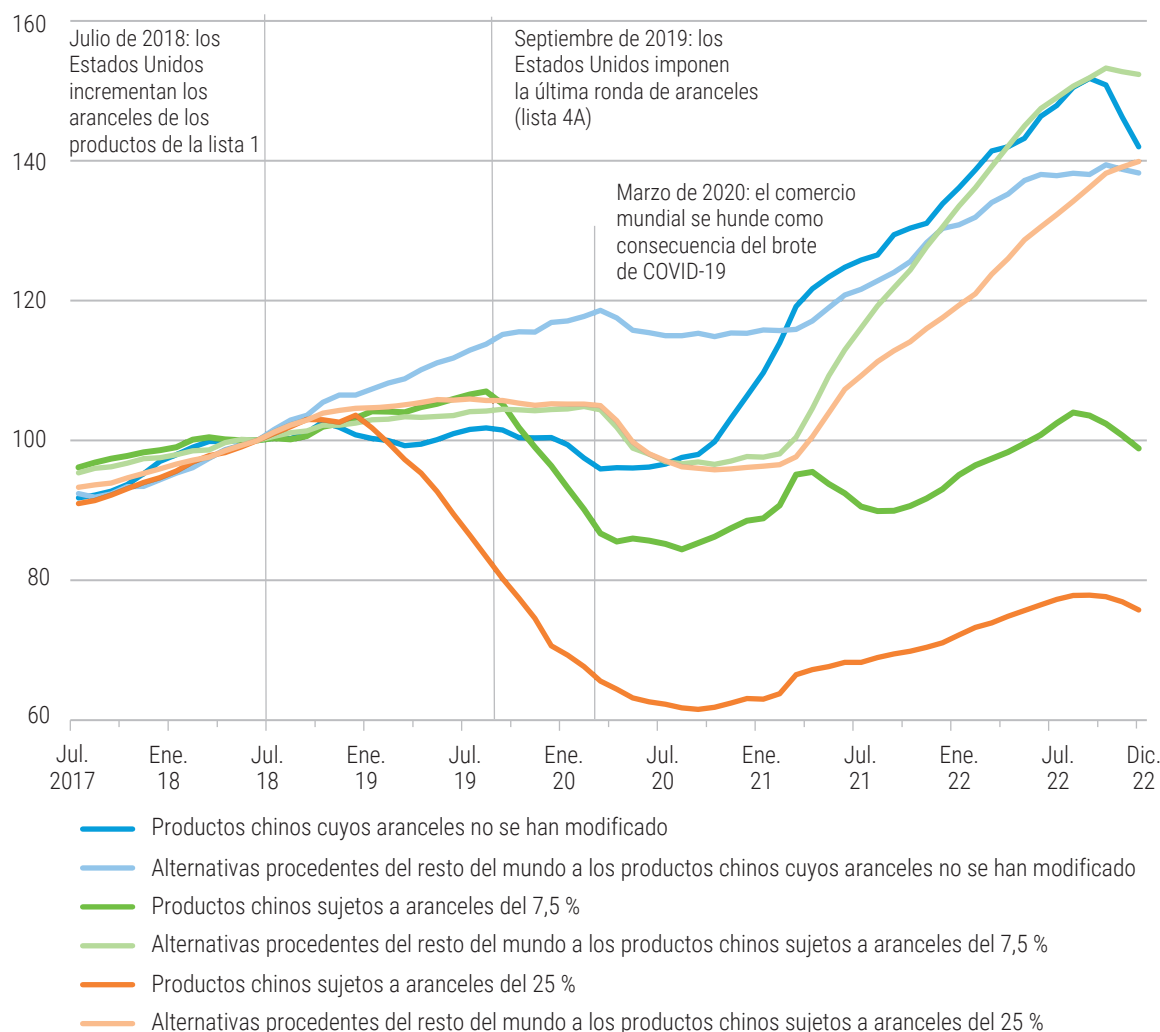
### a) La disputa comercial entre China y los Estados Unidos

En el siglo actual, China ha reemplazado a los Estados Unidos como primer exportador mundial de artículos manufacturados (cap. I). Aunque el creciente déficit comercial con China había provocado respuestas intermitentes de los órganos legislativos estadounidenses (Siripurapu and Berman, 2022), hasta 2017 no se adoptó una postura más firme, con incrementos progresivos de los aranceles aplicados a las exportaciones chinas. Estas medidas causaron una significativa desviación de los flujos comerciales, que benefició fundamentalmente a los principales rivales económicos de China, como México y la Unión Europea (Moody's Analytics, 2020), aunque algunos detalles de esas políticas también han generado preocupación, y en ocasiones un rechazo manifiesto, entre estos beneficiarios.

La paradoja de la actual disputa comercial entre las dos mayores economías del mundo es que las importaciones totales de bienes procedentes de China a los Estados Unidos han vuelto a su nivel más alto registrado antes de la COVID-19, como consecuencia del acusado incremento de los productos no sujetos a aranceles (figura II.5). Las importaciones bilaterales tanto de bienes como de servicios de China a los Estados Unidos alcanzaron su máximo histórico —564.000 millones de dólares en 2022— gracias a la continua expansión de los servicios. Los Estados Unidos continúan siendo el destino principal de las exportaciones de mercancías de China, seguidos, a mucha distancia, por el Japón, la República de Corea, Viet Nam y la India.

**Figura II.5 La paradoja del desacoplamiento comercial entre los Estados Unidos y China**  
**Las importaciones estadounidenses de mercancías procedentes de China que fueron objeto de incrementos arancelarios han seguido una tendencia divergente. El resto de las importaciones bilaterales continuaron aumentando hasta mediados de 2022, lo que situó la factura total de las importaciones bilaterales de 2022 muy cerca de su máximo de 2018**

Importaciones estadounidenses de bienes procedentes de China y del resto del mundo según la lista de aranceles  
(Números índice, junio de 2018=100)



**Fuente:** Bown (2023), a partir de datos sobre las importaciones estadounidenses procedentes de la Oficina del Censo y la Oficina de Análisis Económico de los Estados Unidos.

**Notas:** Las líneas más claras representan las importaciones procedentes del resto del mundo, a las que los Estados Unidos no han subido los aranceles. Todas las series se refieren a la suma móvil de los últimos 12 meses de los datos de importaciones no desestacionalizados. Una "lista" alude a un grupo de productos sujetos a los aranceles impuestos por los Estados Unidos a las importaciones procedentes de China en virtud del artículo 301 de la Ley de Comercio Exterior de 1974. "Productos chinos sujetos a aranceles del 25 %" hace referencia a los bienes que figuran en las listas 1, 2 y 3. "Productos chinos sujetos a aranceles del 7,5 %" hace referencia a los bienes que figuran en la lista 4A.A.

Al mismo tiempo y a pesar de esta recuperación, el conflicto comercial ha tenido costos para los socios comerciales. Un extenso conjunto de investigaciones muestra que el ingreso real se ha visto perjudicado por los aranceles en ambos países, y que los consumidores de bienes importados han soportado la mayor parte de la carga al tener que pagar precios más altos (por ejemplo, Amity *et al.*, 2019; Cavallo *et al.*, 2021;



Fajgelbaum and Khandelwal, 2022). En Fajgelbaum *et al.* (2023) se observa que el conflicto no solo causó desplazamientos de la actividad comercial entre los socios comerciales actuales, sino que también generó oportunidades comerciales para terceros países.

Pese a que aún no se ha determinado el desencadenante preciso de este proceso, podría deberse a que los países que se beneficiaron de la guerra comercial (por ejemplo, Chequia, Malasia y México, según Fajgelbaum *et al.*, 2023) la vieran como una oportunidad para invertir en nuevas instalaciones, infraestructura comercial o medidas de facilitación del comercio y la inversión, o bien a que disfrutaran de mejores condiciones de reasignación del crédito (Hassan *et al.* 2020). Otra posibilidad es que estos países ya estuvieran bien integrados en el comercio mundial y que esto les permitiera aprovechar las nuevas oportunidades de exportación en varios sectores. Es importante señalar que la considerable diversidad de las economías beneficiarias (no de los sectores) sugiere que las reformas e instituciones concretas de cada país pueden tener un gran peso para determinar cómo reaccionan sus exportaciones en esta nueva era de globalización pospandémica.

## b) El aumento de los controles de las exportaciones

Los nuevos controles de las exportaciones han sido otra manifestación del cambio de perspectiva que se está produciendo en torno a la política comercial en todo el mundo. La imposición de este tipo de controles ha obedecido en su mayor parte a tres tipos de objetivos no excluyentes entre sí: i) garantizar el suministro nacional, ii) restringir el acceso a los rivales geopolíticos y iii) promover la inversión en instalaciones de procesamiento radicadas en el país.

### i) Garantizar el suministro nacional

En cuanto a la preocupación por el suministro interno, las normas de la OMC actualmente vigentes permiten prohibiciones o restricciones a la exportación aplicadas temporalmente para evitar o remediar situaciones graves de escasez de productos esenciales, siempre que todas las medidas se notifiquen, cuenten con calendarios de eliminación gradual y sean proporcionales a la magnitud del problema en cuestión.

Una de las claves en este sentido es definir lo que se considera proporcional. En las primeras fases de la pandemia de COVID-19, por ejemplo, más de 80 países recurrieron a la prohibición de las exportaciones de material sanitario y artículos de protección individual (UNCTAD, 2021a). Del mismo modo, tras el estallido de la guerra en Ucrania a principios de 2022, se constató que 35 miembros u observadores de la OMC habían aplicado un total de casi 100 restricciones a la exportación de productos básicos agrícolas esenciales (WTO, 2023).

En general, esas medidas unilaterales suelen tener más efectos negativos que positivos, por lo que cabe preguntarse si la comunidad internacional no debería formular unas normas más estrictas, especialmente en el caso de bienes esenciales como los medicamentos y los alimentos, con el fin de garantizar que en el futuro se controlen mejor las prácticas de este tipo, evitando que acaben por dar lugar a una espiral negativa que deteriore la resiliencia de todos. Esta cuestión lleva un tiempo debatiéndose, pero no se ha alcanzado ningún acuerdo significativo y es poco probable que se logre un consenso antes de la 13ª Conferencia Ministerial de la OMC prevista para febrero de 2024, como pronto.

### ii) Restringir el acceso a los rivales geopolíticos

En los últimos años también han surgido innumerables restricciones a la exportación relacionadas con cuestiones geopolíticas, como los regímenes de licencias no automáticas, la devolución incompleta del impuesto sobre el valor agregado (IVA) de las exportaciones o incluso prohibiciones totales de la exportación. Al amparo del artículo XXI del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT), la “seguridad nacional” lleva mucho tiempo proporcionando cobertura para la suspensión de la aplicación de normas del comercio internacional. La guerra en Ucrania, junto con la preocupación por posibles conflictos armados

futuros, no ha hecho más que reforzar esa situación. Como consecuencia de ello, el suministro de distintas materias primas críticas para la transición verde o para la producción industrial o de alimentos se ha visto afectado por las medidas de este tipo aplicadas por varios exportadores (OECD, 2022).

En otros casos, estas restricciones han estado relacionadas con los componentes de alta tecnología, por ejemplo con la venta al exterior de tecnología para la fabricación de chips, así como con la exportación de chips avanzados a determinados países, incluida China. Los Estados Unidos aprobaron una restricción a estos efectos en octubre de 2022, y después lo hicieron el Japón y el Reino de los Países Bajos. Otras intervenciones similares están relacionadas con los esfuerzos de los Estados Unidos para impedir, por motivos de seguridad, que las empresas chinas participen en el desarrollo de la infraestructura digital mundial, como la expansión del mercado mundial de cable submarino (*Financial Times*, 2023b). Por su parte, Polonia, Eslovaquia, Hungría y Rumanía han prohibido la importación de cereales ucranianos, a pesar de que la Unión Europea suspendió su propia prohibición en septiembre de 2023 (AP News, 2023).

### *iii) Promover la inversión en instalaciones de procesamiento radicadas en el país*

Las restricciones a la exportación encaminadas a impulsar la agregación de valor a escala nacional y a establecer eslabonamientos hacia delante dentro del país están convirtiéndose en un objetivo desde el punto de vista del desarrollo para algunos países exportadores de productos básicos. En esta línea y en el marco de la transición energética que se está produciendo en todo el mundo, Indonesia ha fomentado la inversión en instalaciones de procesamiento radicadas en su territorio limitando sus exportaciones de níquel mediante varias políticas aplicadas de manera sucesiva desde 2009. Este proceso culminó con una prohibición total de las exportaciones de mineral de níquel en 2014 (UNCTAD, 2017).

La Unión Europea impugnó esta política en la OMC y, en noviembre de 2022, un Grupo Especial recomendó que Indonesia pusiera sus medidas en conformidad con las obligaciones que le corresponden en virtud del GATT de 1994. Indonesia recurrió posteriormente esta decisión y, a día de hoy, el caso está pendiente de resolución debido a que el Órgano de Apelación de la OMC no está operativo<sup>1</sup>. Más recientemente, Zimbabwe, en diciembre de 2022, y Namibia, en junio de 2023, también anunciaron la prohibición de las exportaciones de minerales críticos no procesados, incluidas las tierras raras y el litio, con el fin de intentar establecer en su territorio una parte mayor de la cadena de suministro para el procesamiento de materias primas (Africanews, 2022; Reuters, 2023).

En este caso, y sin perjuicio de las particularidades de cada producto básico y cada situación, la UNCTAD sostiene desde hace tiempo que la eficacia de este tipo de políticas comerciales depende de que el producto básico en cuestión sea o no fácilmente sustituible. Si en los mercados internacionales existen sustitutos inmediatamente disponibles para el producto, es probable que quienes se benefician de esas prohibiciones a la exportación sean otros exportadores.

*“Un parámetro para medir la adecuación de las restricciones a la exportación de materias primas impuestas por los países en desarrollo para promover las instalaciones nacionales de procesamiento debería ser si esa política sirve para impulsar la diversificación y el progreso económicos.”*

La disyuntiva entre la autonomía nacional en materia de políticas y la integración económica mundial y regional resulta difícil de gestionar para la mayoría de los países en desarrollo. Un espacio de políticas insuficiente puede impedir que los Gobiernos den respuesta a las necesidades locales, lo que en última instancia socava la eficacia de la regulación internacional y la confianza que esta genera. Un parámetro para determinar cuál es la combinación de políticas adecuada para las necesidades de un país puede ser la eficacia de una política para promover la diversificación y el progreso económicos. Esa combinación puede utilizarse siempre que no exista una mejor alternativa que permita lograr el mismo objetivo a todas las partes interesadas.

<sup>1</sup> Para más detalles, véase [https://www.wto.org/spanish/tratop\\_s/dispu\\_s/cases\\_s/ds592\\_s.htm](https://www.wto.org/spanish/tratop_s/dispu_s/cases_s/ds592_s.htm).

### c) El creciente uso de subvenciones y otros instrumentos comerciales por parte de los países desarrollados para promover la transición verde

El uso de las subvenciones —en ocasiones, discriminatorias— ha aumentado, sobre todo en los países desarrollados que han redescubierto el papel más activo que las políticas industriales pueden desempeñar para promover la inversión y el empleo en sus países y facilitar la transición a prácticas verdes. En los Estados Unidos se han adoptado varias iniciativas legislativas interrelacionadas —la Ley de Reducción de la Inflación (IRA), la Ley de Ciencia y Creación de Incentivos Útiles para Producir Semiconductores (CHIPS) y la Ley de Empleo e Inversión en Infraestructura (IIJA)— que promueven un aumento del gasto y deducciones fiscales destinados, entre otras cosas, a apoyar a sectores clave de la economía —los vehículos eléctricos, las manufacturas verdes, el sector de los semiconductores y la producción de energía renovable—, así como a afrontar las divergencias regionales, las desigualdades del mercado de trabajo y cuestiones de seguridad nacional.

En la Unión Europea, los principales marcos pertinentes son el Plan Industrial del Pacto Verde y la Ley sobre la Industria de Cero Emisiones Netas, que se engloban en la denominada “autonomía estratégica abierta”. El Plan Industrial del Pacto Verde incluirá múltiples enfoques de financiamiento y hará hincapié en la formación de la fuerza laboral, con el fin de dotar a los trabajadores europeos de las competencias necesarias para maximizar su empleabilidad durante la transición energética. La Ley sobre la Industria de Cero Emisiones Netas relajará la normativa sobre ayudas estatales en materia de subvenciones nacionales autorizadas, con el fin de que se puedan sufragar más tipos de proyectos de energía no contaminante. Asimismo, la Unión Europea tiene previsto ampliar sus ayudas a la fabricación interna mediante la ejecución del Fondo Europeo de Soberanía, que ofrecerá subvenciones a sectores concretos. Sin embargo, a diferencia de las iniciativas estadounidenses, no se han asignado partidas presupuestarias claras a estas propuestas, y algunos países afirman que no son más que una forma de reasignar los fondos no utilizados del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la Unión Europea, así como de otros programas de financiamiento existentes (como InvestEU, REPowerEU y el Fondo de Innovación).

Aunque fuera del contexto de las subvenciones, dos elementos del Plan Industrial del Pacto Verde general afectan especialmente al comercio: el Mecanismo de Ajuste en Frontera por Carbono y el Reglamento sobre la Deforestación. Se prevé que el Mecanismo de Ajuste en Frontera por Carbono comience a funcionar en octubre de 2023, mientras que el Reglamento sobre la Deforestación entró en vigor en junio de 2023<sup>2</sup>.

Estas iniciativas han suscitado preocupación en todo el mundo, especialmente entre los países en desarrollo (por ejemplo, UNCTAD, 2021b). Se espera que varios países, entre los que se incluye China, las impugnen en la OMC, en parte porque la introducción de certificados de carbono distintos en función del país de origen del producto podría infringir el principio de “nación más favorecida” (NMF) de la OMC (Garg, 2022). Además, se podrían penalizar injustamente las exportaciones de los países en desarrollo, que suelen tener menos capacidad para adaptarse a nuevas normas específicas. Asimismo, al imponer impuestos sobre el carbono idénticos a las naciones desarrolladas y a los países en desarrollo, el Mecanismo de Ajuste en Frontera por Carbono previsto infringiría también el principio de “responsabilidades comunes pero diferenciadas” consagrado en el Acuerdo de París. En cuanto al Reglamento sobre la Deforestación, a los países exportadores les preocupa que el requisito de trazabilidad sea difícilmente viable y pueda constituir una prohibición *de facto* de la importación.

<sup>2</sup> Con arreglo a dicho mecanismo, los importadores de la Unión Europea compran certificados de carbono equivalentes al precio del carbono que habrían pagado si los bienes se hubieran producido de conformidad con las normas de fijación de los precios del carbono de la Unión Europea. Es una herramienta de política destinada a reducir el riesgo de fuga de carbono, es decir, a evitar que los importadores de la Unión Europea opten por comprar bienes extranjeros que pueden ser más baratos que el equivalente de la Unión Europea pero que generan mayores emisiones de carbono. Sin embargo, la medida puede percibirse como un arancel adicional para una importación concreta, cuyo monto corresponde al precio del carbono de la Unión Europea (European Commission, 2021). El Reglamento sobre la Deforestación obliga a los exportadores extranjeros a la Unión Europea de productos básicos, tales como la soja, la carne de vacuno, el aceite de palma, la madera, el cacao, el café, el caucho y algunos de sus productos derivados, a demostrar que esos productos no proceden de terrenos deforestados recientemente ni han contribuido a la degradación de los bosques.

Dicho de otro modo, es importante que cada país reconozca el papel que le corresponde desempeñar para afrontar un reto que es común a todas las naciones del mundo, como el cambio climático o la deforestación. Sin embargo, es injusto exigir a los países menos prósperos lo mismo que a los más ricos. Históricamente, estos últimos han generado un volumen mayor de emisiones de carbono, y continúan haciéndolo. Muchos de ellos también han llevado a cabo una considerable deforestación. Esta situación obliga a conciliar mejor los principios de no discriminación y de responsabilidades comunes pero diferenciadas. A este respecto, hacer converger las disposiciones de trato especial y diferenciado y el principio de responsabilidades comunes pero diferenciadas sería un buen punto de partida para abordar el nexo entre el comercio y el clima con una perspectiva de desarrollo.

*“Resulta problemático que las iniciativas recientes no se hayan debatido de manera multilateral, a pesar de que los países en desarrollo sufrirán una parte considerable de las consecuencias.”*

Asimismo, resulta problemático que estas iniciativas recientes no se hayan debatido de manera multilateral, a pesar de que los países en desarrollo sufrirán una parte, muy probablemente considerable (TDR, 2022), de las consecuencias (Rajan, 2023). Para sopesar las ventajas de las políticas industriales internas orientadas al clima y sus efectos adversos en las relaciones comerciales, probablemente hará falta una evaluación independiente, que debería incluir una revisión de algunos de los acuerdos de la OMC, en particular para garantizar que la tecnología (verde) se

comparta adecuadamente con el mundo en desarrollo. Esta es una preocupación apremiante porque, con la consolidación de la política industrial verde, la interacción entre las políticas comerciales y los objetivos ambientales es mucho más estrecha.

### 3. Reevaluación de los efectos distributivos del comercio

El hecho de que el aumento de los flujos comerciales no siempre haya ido acompañado de un progreso considerable en términos de desarrollo ha preocupado a la UNCTAD desde su creación en 1964. Aunque el sistema comercial ha experimentado cambios significativos desde entonces —en particular desde la aplicación del acuerdo de la Ronda Uruguay—, la atención insuficiente prestada a su impacto distributivo explica, en parte, por qué muchos países en desarrollo, y más recientemente algunos grupos en las economías desarrolladas, han expresado su descontento con las normas y prácticas vigentes del sistema de comercio internacional (Davies *et al.*, 2021; Levell and Dorn, 2022; Rodrik, 2022).

La expansión del comercio en la era de la hiperglobalización ha estado estrechamente vinculada a la extensión de cadenas globales de valor controladas por empresas líderes que, en la mayoría de los casos, tienen su sede en economías avanzadas (TDR, 2018: cap. II). En paralelo, más países en desarrollo han participado en la división internacional del trabajo proporcionando eslabones concretos de esas cadenas gracias a su abundante mano de obra no calificada. La promesa era que esas actividades manufactureras incipientes, gracias a una combinación de modernización y efectos indirectos, conseguirían abrir rápidamente nuevas vías de crecimiento sólido e inclusivo acordes con su ventaja comparativa.

El éxito de este modelo no ha sido uniforme, ni tampoco ha estado garantizado (World Bank, 2020). Esto plantea dudas sobre la apuesta decidida de muchas economías en desarrollo por los efectos indirectos

*“El incremento de los abundantes beneficios de las empresas multinacionales, sumado a su creciente concentración, está reduciendo la participación de las remuneraciones laborales en el ingreso a nivel mundial, lo que agrava la desigualdad de los ingresos.”*

previstos del comercio de procesamiento, porque, salvo que los países en desarrollo consigan captar parte del excedente creado por estas cadenas globales de valor y reinvertirlo en capacidad productiva e infraestructura, no es probable que los beneficios inmediatos en términos de producción y empleo se traduzcan en un rápido ascenso por la escala del desarrollo. En resumen, replicar los éxitos logrados en varios países en desarrollo, mayoritariamente de Asia Oriental y Sudoriental, ha resultado difícil en el resto del mundo.

Además, junto con la mayor concentración del mercado de exportación, las grandes empresas han potenciado su capacidad de extraer rentas. La evidencia empírica sugiere que parte del incremento de la rentabilidad de las principales empresas multinacionales —que se utilizan como representación

de las empresas de gran tamaño que dominan el comercio y las finanzas internacionales—, sumada a su creciente concentración, ha contribuido de manera determinante a la reducción de la parte proporcional de los ingresos percibidos por los trabajadores a nivel mundial, lo que ha agravado la desigualdad en los ingresos de las personas. También ha generado unas relaciones comerciales desiguales, a pesar de que los países en desarrollo han intensificado su participación en el comercio mundial. En el capítulo III se examinan detenidamente los problemas de concentración del mercado en el sector mundial del comercio de alimentos.

El análisis de los problemas en materia de distribución, tanto entre países como dentro de ellos, suele realizarse con cierto retraso debido a las dificultades de disponibilidad de datos y medición. Para subsanar esas dificultades, el análisis empírico que se propone a continuación se basa en *TDR, 2018*: cap. II. Más concretamente, en esta subsección se ofrece una actualización de las constataciones anteriores en lo que se refiere a dos aspectos: a) la concentración de las exportaciones en determinadas empresas en los países en desarrollo, y b) la evolución de la participación en los ingresos de las remuneraciones del trabajo y del capital, con especial atención a las 2.000 mayores empresas del mundo.

Aunque en el presente capítulo no se puede realizar un análisis exhaustivo, esta actualización ofrece una indicación del papel que el comercio ha desempeñado en estos ámbitos durante los años de la pandemia de COVID-19, y aporta nuevos datos que sustentan dos conclusiones principales:

- La concentración de las exportaciones parece haber aumentado en la mayoría de los países en desarrollo observados entre el período previo a la pandemia y los años de la COVID-19.
- Durante la pandemia, los cambios en la distribución del ingreso entre los factores siguieron decantándose a favor de los propietarios de capital, y el grueso de esa mejora correspondió a los beneficios de las 2.000 mayores empresas del mundo. Esta evolución reflejó el continuo retroceso de la participación de las remuneraciones laborales en el ingreso a escala mundial.

En el resto de esta subsección se analizan más exhaustivamente estas conclusiones.

#### a) La concentración de los mercados de exportación se ha intensificado en los últimos años

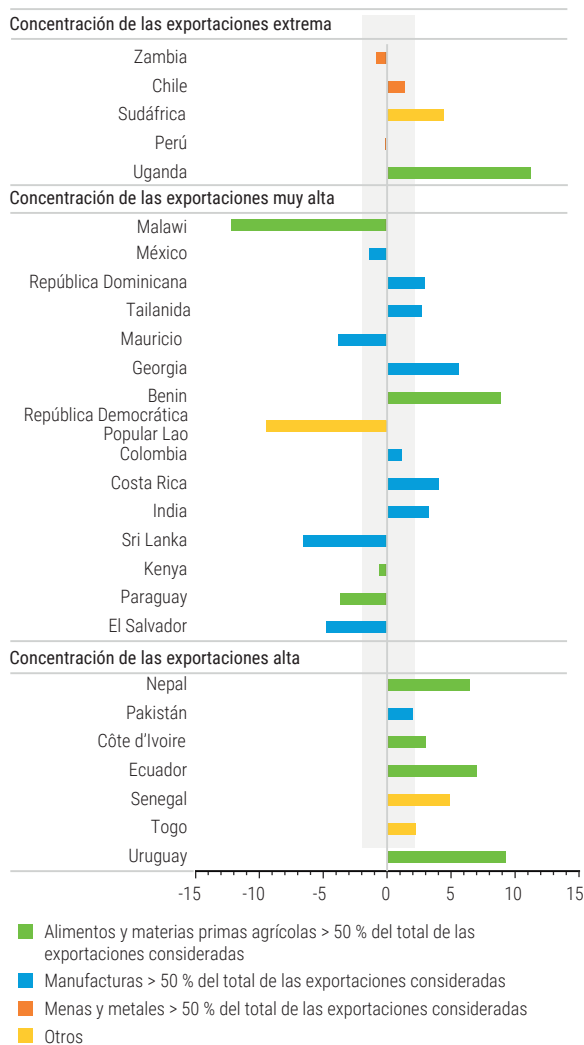
Desde hace tiempo, el comercio internacional está dominado por grandes empresas multinacionales que comercian e invierten en el extranjero. Con frecuencia, su mayor acceso a los mercados ha dado lugar a ganancias no equitativas, de las que se beneficia de manera desproporcionada una minoría de entidades económicas. Esta conclusión también es válida para los países en desarrollo.

La reciente actualización de la base de datos Exporter Dynamics Database en Fernandes *et al.* (de próxima publicación) —que proporciona datos agregados a nivel de las empresas sobre exportaciones de bienes (excluidos el sector del petróleo y los servicios) correspondientes a 30 países en desarrollo durante el período entre 2020 y 2022— confirma este hecho estilizado. Los datos muestran que las mayores empresas exportadoras —las incluidas en el 1 % superior de la clasificación por tamaño de cada país— obtuvieron conjuntamente entre el 40 % y el 90 % de los ingresos de exportación totales de los respectivos países (figura II.6).

**Figura II.6 Durante la pandemia, la concentración de las exportaciones siguió intensificándose en más de la mitad de los países en desarrollo analizados**

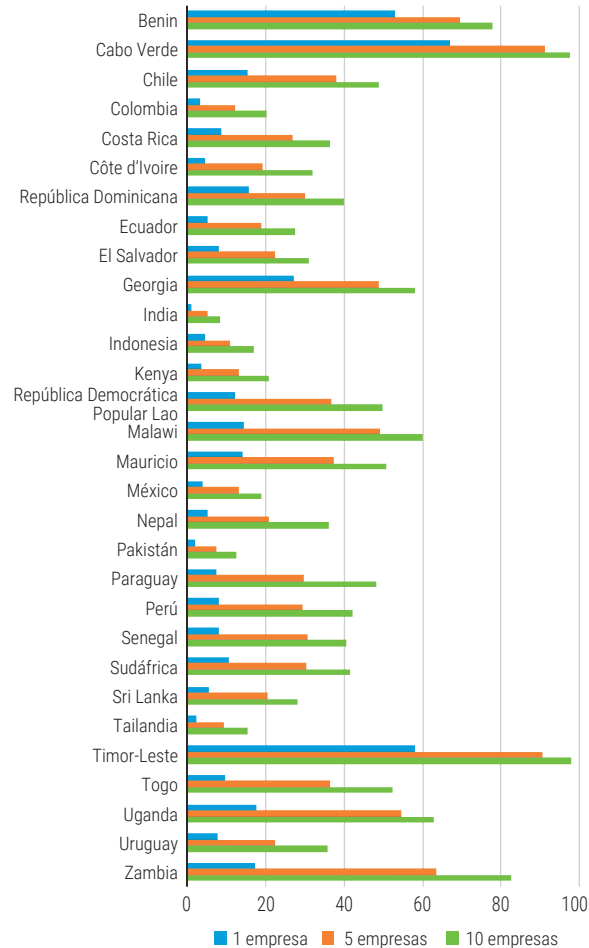
**A. Variación de la participación en las exportaciones del 1 % superior de las mayores empresas exportadoras de cada país por tipo de especialización exportadora: 2015-2019 frente a 2020-2022**

(En puntos porcentuales)



**B. Participación de las mayores empresas exportadoras en las exportaciones de cada país, 2020-2022**

(En porcentajes)



**Fuente:** UNCTAD, a partir de la edición de 2023 de la Exporter Dynamics Database descrita en Fernandes *et al.*, 2016.

**Notas:** La actual versión de la base de datos incluye 30 países en desarrollo con datos correspondientes al período 2020-2022, de los cuales solo 27 economías tienen también datos para el período 2015-2019. La base de datos facilita datos sobre exportaciones de bienes (excluyendo el petróleo y los servicios) agregados a nivel de las empresas dentro del círculo muy restringido de las empresas exportadoras. En la sección A, los países se muestran en orden descendente según el grado de concentración de sus exportaciones. La concentración de las exportaciones “extrema” hace referencia a los países en los que las empresas del 1 % superior acumulaban más del 70 % de las exportaciones totales en el período 2015-2019. Del mismo modo, una concentración de las exportaciones “muy alta” o “alta” alude a los países en los que las empresas del 1 % superior concentraban entre el 50 % y el 70 % y entre el 36 % y el 49 % de las exportaciones totales, respectivamente.

Lo que es aún más revelador es que este indicador de la concentración de las exportaciones ha aumentado en los últimos años en más de la mitad de los países en desarrollo incluidos en la base de datos. Esta afirmación se basa en una comparación entre las cuotas medias de exportación que corresponden al 1 % superior de las mayores empresas exportadoras de cada país durante el período 2015-2019 frente a las que se observaron durante los años de la pandemia, entre 2020 y 2022.



Los resultados, que se presentan en la figura II.6.A, muestran una tendencia hacia una mayor concentración de las exportaciones después de la COVID-19. Más concretamente, de los 27 países para los que se dispone de datos suficientes, la participación agregada en las exportaciones totales del 1 % superior de las mayores empresas exportadoras había aumentado al menos en 2 puntos porcentuales en 14 casos. El incremento medio para este grupo de 14 países se situó en casi 6 puntos porcentuales.

Especialmente relevante es que, como muestra la figura II.6.A, fueron sobre todo los países especializados en alimentos y materias primas agrícolas o en manufacturas (cinco jurisdicciones en cada caso) los que concentraron el grueso de estos aumentos. En la figura II.6.A también se apunta que en los siete países con la menor concentración de las exportaciones en el período 2015-2019 (entre el 36 % y el 50 %), la proporción de las exportaciones que corresponde a sus empresas del 1% superior se incrementó en un promedio de 5 puntos porcentuales en este lapso de tiempo relativamente corto.

En cambio, la concentración de las exportaciones solo registró un descenso significativo (de al menos 2 puntos porcentuales) en 6 de los 27 países. El retroceso medio en estas economías era inferior a 3 puntos porcentuales. Mientras tanto, la concentración de las exportaciones permaneció bastante constante (con una variación absoluta inferior a 2 puntos porcentuales) en los otros 7 países. De estos siete casos, 3 países son considerados exportadores de menas y metales. Sus exportaciones ya estaban sumamente concentradas inmediatamente antes del choque de la COVID-19, hasta el punto de que el 1 % superior de las mayores empresas exportadoras concentraba más del 70 % de las exportaciones totales del país en el período 2015–2019.

Centrando la atención en las mayores empresas, en este caso en cifras absolutas y no en valores relativos, en la figura II.6.B se observa que el comercio exterior suele estar dominado por un número muy reducido de empresas. Por ejemplo, cuando la muestra se restringe a la mayor o las mayores empresas exportadoras de cada país —es decir, atendiendo al número de entidades y no al porcentaje superior de estas como en el caso anterior—, los datos muestran que, en el período 2020-2022, la cuota de las exportaciones totales de una única empresa podía llegar a superar el 50 %. Además, con la excepción de unos pocos valores atípicos observados en la base de datos, solo hay un puñado de países en los que la cuota de las 10 mayores empresas representa menos del 20 % de las exportaciones totales. En general, ese valor es mucho más alto. A título de ejemplo, la mediana se aproxima al 40 %, y es habitual ver cifras por encima del 50 %. Un valor atípico es el de la India, que presenta la cifra más baja de la base de datos. Las 10 mayores empresas concentraban el 8 % de sus exportaciones totales, aunque el número total de empresas exportadoras superaba las 123.000 en 2021.

En resumen, los datos publicados recientemente confirman que los niveles de concentración de las exportaciones en las grandes empresas multinacionales son elevados en general y que esta tendencia se intensificó durante los años de la pandemia. Estas conclusiones suscitan preocupación sobre el control del mercado y la distribución de las ganancias generadas por el comercio. Este tema se aborda más adelante con un análisis de la evolución del ingreso de los factores y el papel de las empresas multinacionales en la desigualdad en los ingresos.

## b) La asimetría de la distribución del ingreso en todo el mundo se agrava

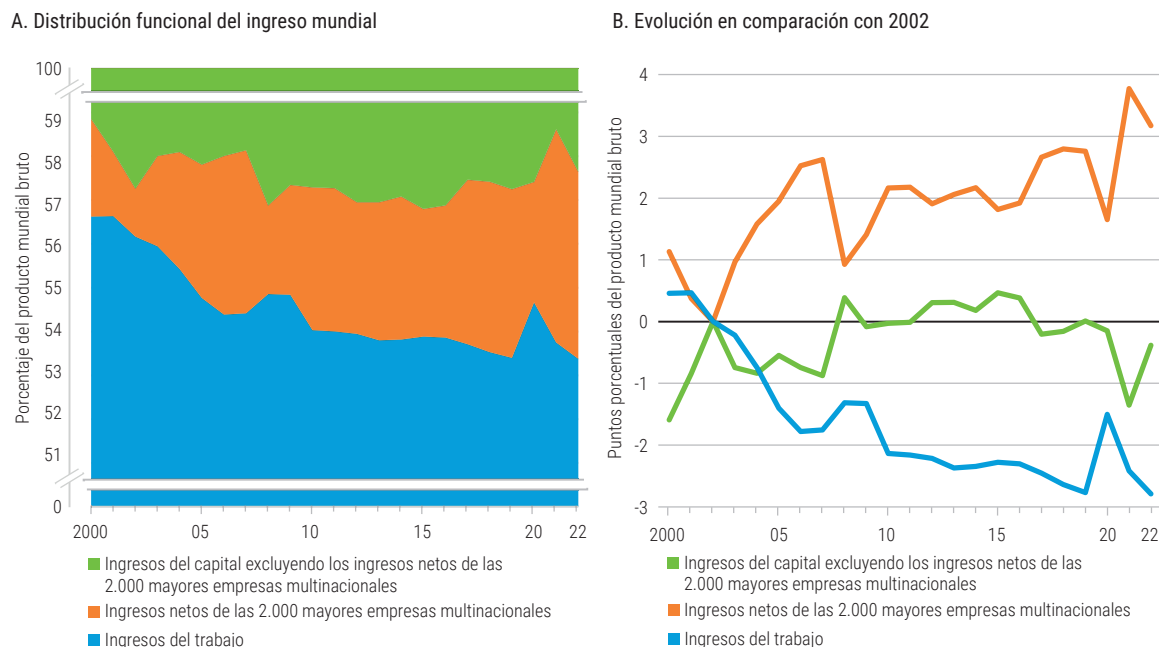
Otro parámetro que puede examinarse cuando se analiza cómo afectan las actividades de las grandes empresas a la distribución del ingreso en todo el mundo es la evolución de la participación en los ingresos de las remuneraciones del trabajo y del capital y, en particular, el papel que desempeñan las 2.000 mayores empresas multinacionales del mundo.

En la figura II.7 se actualizan análisis previos sobre la distribución funcional del ingreso a nivel de la economía mundial hasta 2022, desglosando la participación del capital en los ingresos en dos componentes: los ingresos netos (es decir, los beneficios) de las 2.000 mayores empresas del mundo, y un residuo que puede interpretarse como el resto de los ingresos del capital una vez restados los beneficios de estas grandes empresas de todo el mundo<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Para más detalles sobre la metodología y un análisis más exhaustivo de la pertinencia del uso de estos parámetros para el comercio internacional, tanto de bienes como de servicios, véase *TDR, 2018*: 56–57.



**Figura II.7 Crecientes asimetrías de las ventajas que reporta el comercio: después del choque de la COVID-19, los beneficios de las 2.000 mayores empresas multinacionales aumentaron aún más, mientras que la participación de las remuneraciones laborales en el ingreso continuó disminuyendo a escala mundial**



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de la base de datos de Refinitiv Eikon y del Modelo de Políticas Mundiales de las Naciones Unidas.

**Notas:** La selección de las 2.000 mayores empresas se basa en su capitalización bursátil. Por tanto, quedan excluidas las empresas no cotizadas. En la sección A, los ingresos netos de las 2.000 mayores empresas multinacionales (calculados a partir de los estados financieros de las empresas cotizadas), sumados con los ingresos del capital, excluidos los ingresos netos de las mayores 2.000 multinacionales, coinciden con los ingresos del capital mundiales (obtenidos de datos de las cuentas nacionales), a pesar de que las metodologías utilizadas en estos dos conjuntos de cuentas difieren en varios aspectos.

Aunque la proporción de los ingresos del capital distintos de los beneficios de las 2.000 mayores empresas multinacionales ha permanecido relativamente estable durante las dos últimas décadas, los beneficios de las mayores multinacionales han experimentado un incremento gradual durante este período, solo interrumpido temporalmente en momentos de grandes convulsiones como la crisis financiera mundial de 2008 y el choque de la COVID-19 en 2020. Como reflejo de esta tendencia, la participación de las remuneraciones laborales en el ingreso mundial ha experimentado un descenso de 3 puntos porcentuales, desde casi el 57 % en 2000 hasta poco más del 53 % en 2022. La caída de la proporción de los ingresos laborales y el aumento de los beneficios de las empresas multinacionales apunta al papel crucial de las grandes empresas que dominan las actividades internacionales —en parte, pero no exclusivamente, a través de su organización de la producción y el comercio— en el incremento de la desigualdad funcional del ingreso global<sup>4</sup>.

*“Aunque ha aumentado la conciencia acerca de los costos y los riesgos de la estructura asimétrica del comercio mundial, la búsqueda de soluciones de gobernanza para resolver estos problemas prácticamente no ha comenzado.”*

En términos más generales, las tendencias de aumento de la desigualdad en los ingresos y la continua concentración del poder de mercado agudizan la necesidad de encontrar soluciones de política más equitativas. A este respecto, aunque ha aumentado la conciencia acerca de los costos y los riesgos de la estructura asimétrica del comercio mundial, la búsqueda de soluciones de gobernanza para resolver estos problemas prácticamente no ha comenzado. Mientras tanto, las crisis cada vez más complejas y la acción combinada de distintos riesgos siguen magnificando las asimetrías estructurales de la economía mundial.

<sup>4</sup> El papel crítico que el control de la propiedad intelectual desempeña en la historia de la desigualdad se ha examinado en otras publicaciones, véase *TDR, 2017* y Baker, 2008.

## 4. Conclusión

Un sistema comercial saludable es esencial para cumplir la Agenda 2030. Por desgracia, sigue sin estar claro si entre los principales socios comerciales existe la voluntad política necesaria para servir de guía al sistema con miras a superar sus actuales dificultades. Para que el desenlace sea positivo, los encargados de formular las políticas necesitarán un enfoque audaz, cooperativo y centrado en la promoción del desarrollo que les permita corregir las deficiencias, antiguas y nuevas, del sistema de comercio internacional. La solución ideal no es doblar la apuesta por el libre comercio, ni tampoco retornar a las situaciones de antes del choque de la COVID-19.

Para formular esa respuesta adecuada, es necesario revisar los acuerdos vigentes a escala bilateral, regional y multilateral para generar espacio de políticas que permita a todos los países reconfigurar sus perfiles de producción, consumo y comercio con el fin de afrontar los retos mundiales contemporáneos.

Por ejemplo, el Grupo de los 90 (G90) países en desarrollo señaló en la OMC (G90, 2023) diez acuerdos comerciales multilaterales específicos, entre los que figuran el Acuerdo sobre Subvenciones y Medidas Compensatorias (Acuerdo SMC), el Acuerdo sobre las Medidas en Materia de Inversiones Relacionadas con el Comercio (MIC) y los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio (ADPIC). La propuesta del G90 pretende reforzar las flexibilidades a las que pueden acogerse los miembros en desarrollo, para hacerlas más precisas, efectivas y operacionales, de manera que se puedan abordar más eficazmente los objetivos de desarrollo de los miembros. Si estas cuestiones no se afrontan, las asimetrías pueden continuar agravándose, lo que complicará aún más la consecución de los objetivos de la Agenda 2030 a escala mundial.

Lo ideal sería que estas reformas se articularan sobre la base de algunos de los principios generales y especiales que los Estados Miembros acordaron cuando se creó la UNCTAD en 1964. Esos principios —los de “espacio de políticas”, “trato especial y diferenciado” y “voz y solidaridad”— continúan siendo pertinentes para la gobernanza de las relaciones comerciales internacionales y las políticas comerciales en pro del desarrollo (Davies *et al.*, 2021).

En vista de las nuevas iniciativas en materia de política industrial que están adoptando los países avanzados (como se analiza en la subsección B.2.C de este capítulo), que pueden acortar las actuales cadenas de suministro, los países en desarrollo se verán obligados a buscar nuevos puntos de venta para diversificar sus mercados de exportación. En este contexto, el comercio regional y el comercio Sur-Sur pueden representar una importante oportunidad. Desde 1995, el comercio de mercancías Sur-Sur ha crecido más rápido que las transacciones comerciales mundiales y que el comercio Norte-Sur. En 2022, el comercio Sur-Sur representó en torno al 54 % del comercio total del Sur Global. Además, se ha producido un crecimiento continuado del comercio Sur-Sur de alimentos, combustibles, menas y metales y fertilizantes, en el que muchos países en desarrollo, como el Brasil, China, la India, Indonesia y Tailandia, desempeñan un papel destacado.

Aunque el comercio Sur-Sur no debería verse como una alternativa al comercio Norte-Sur, puede ofrecer a los países en desarrollo una oportunidad para diversificar su producción y su canasta de exportaciones. En la misma línea, los programas de integración regional —como la Zona de Libre Comercio Continental Africana (ZLCCAf)—, en la medida en que apoyen la diversificación y permitan que los beneficios se distribuyan ampliamente, también pueden mitigar los efectos negativos de la situación actual, incluso en lo que respecta al cambio climático y la inseguridad alimentaria.

*“Es necesario revisar los acuerdos vigentes a escala bilateral, regional y multilateral para generar espacio de políticas que permita a todos los países reconfigurar sus perfiles de producción, consumo y comercio con el fin de afrontar los retos mundiales contemporáneos.”*

*“Desde 1995, el comercio de mercancías Sur-Sur ha crecido más rápido que las transacciones comerciales mundiales y que el comercio Norte-Sur. En 2022, el comercio Sur-Sur representó en torno al 54 % del comercio total del Sur Global.”*

Para seguir impulsando el comercio Sur-Sur puede ser clave la iniciativa del Sistema Global de Preferencias Comerciales (SGPC) de la UNCTAD, que permite negociar, por ejemplo, reducciones arancelarias entre países en desarrollo para productos determinados sobre la base de preferencias compartidas (recuadro II.1). El SGPC también puede respaldar una transición verde justa en los países en desarrollo centrándose en los productos ecológicos y facilitando la transferencia de tecnología verde. Sin embargo, para ello hará falta una mayor integración de las políticas de cooperación financiera, en materia de inversión, industrial, tecnológica y comercial entre los países en desarrollo (TDR, 2022; UNCTAD, 2023a).

### Recuadro II.1 Cooperación comercial Sur-Sur: acontecimientos recientes relacionados con el grupo BRICS y la iniciativa del Sistema Global de Preferencias Comerciales

El rápido aumento del peso de las economías emergentes en el comercio internacional ha sido más pronunciado en los últimos años. La ampliación del grupo de cinco países conocido como BRICS (Brasil, Federación de Rusia, India, China y Sudáfrica) con la incorporación de seis nuevos miembros (Arabia Saudita, Argentina, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, Etiopía y República Islámica del Irán), que se anunció en agosto de 2023, podría dar lugar a un nuevo bloque económico que acumularía el 30 % del PIB mundial actual, con una población en crecimiento que ya representa el 46 % de los habitantes del planeta.

La Declaración Ministerial de la 15ª Cumbre de los BRICS confirma el compromiso de sus miembros con “el sistema multilateral de comercio abierto, justo, predecible, inclusivo, equitativo, no discriminatorio y basado en normas cuyo núcleo es la OMC”. Aunque parecen haberse producido avances en la cooperación financiera y en materia de inversión, el comercio entre los BRICS aún no aprovecha plenamente el potencial comercial Sur-Sur: los flujos comerciales actuales se producen principalmente entre China y los demás miembros, y los intercambios bilaterales entre el Brasil, la India y Sudáfrica, por ejemplo, son relativamente escasos.

El SGPC es otra iniciativa más antigua cuyo objetivo es reforzar la cooperación comercial Sur-Sur. Este sistema constituye un marco ágil para el establecimiento de alianzas que permite a sus miembros llevar a cabo una serie de actuaciones cooperativas en el ámbito de los aranceles, las medidas paraarancelarias, las medidas no arancelarias, las medidas comerciales directas y los acuerdos sectoriales.

El fundamento conceptual del SGPC fue establecido en 1976 por el Grupo de los 77 (G77). El SGPC fue aceptado en el sistema multilateral de comercio con arreglo al párrafo 2 c), de la Decisión de 28 de noviembre de 1979, “Trato Diferenciado y Más Favorable, Reciprocidad y Mayor Participación de los Países en Desarrollo”, conocida habitualmente como la “cláusula de habilitación” del GATT. Durante las tres décadas posteriores, el SGPC ha experimentado ciertos altibajos.

En diciembre de 2010 recibió un nuevo impulso en el Brasil con la conclusión de la tercera ronda de negociaciones, que culminó con la adopción del Protocolo de la Ronda de São Paulo por ocho participantes (contando a MERCOSUR como uno): Cuba, Egipto, India, Indonesia, Malasia, Marruecos, República de Corea, y MERCOSUR (es decir, Argentina, el Brasil, Paraguay y el Uruguay).

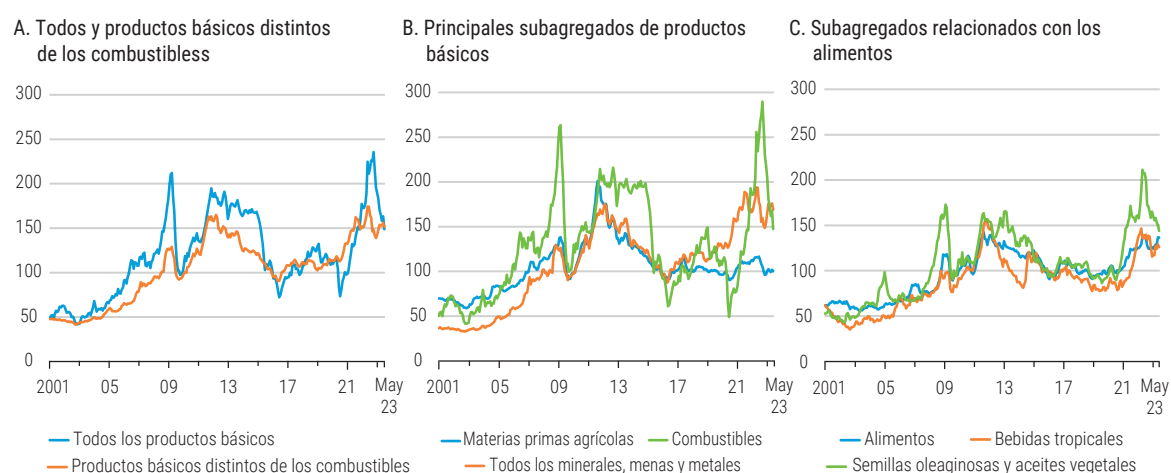
Aunque el Protocolo de la Ronda de São Paulo todavía no ha entrado en vigor, su ratificación por parte de Brasil a finales de 2022 constituyó un significativo paso en esa dirección, lo que podría ayudar a los 11 signatarios actuales a lograr unas ganancias de bienestar compartidas de hasta 14.000 millones de dólares (UNCTAD, 2019). Además, un marco de este tipo puede ser una herramienta eficaz para acelerar la consecución de los Objetivos, al fomentar el intercambio de conocimientos sobre las mejores prácticas en materia de comercio, inversión, fomento de la capacidad y transferencia de tecnología, también en ámbitos de cooperación nuevos como la transición energética y la seguridad alimentaria.

## C. MERCADOS DE PRODUCTOS BÁSICOS

La notable trayectoria alcista de los precios de los productos básicos en los últimos tiempos —causada por la pandemia y, en algunos casos, exacerbada por el estallido de la guerra en Ucrania— ha dado paso a una moderación de esos precios que se inició a mediados de 2022 y que continúa en 2023. Aunque los precios de muchos productos básicos no han vuelto a los niveles observados antes de la pandemia, el índice agregado de precios de los productos básicos registraba en mayo de 2023 una caída de más del 30 % en comparación con el mismo mes del año anterior (figura II.8). La disminución de los precios en términos agregados ha estado impulsada fundamentalmente por los combustibles, que experimentaron un significativo descenso superior al 40 % durante este período. No obstante, algunos grupos de productos incluidos en el índice de precios de la UNCTAD registraron retrocesos más moderados durante este período y permanecieron en máximos históricos. En particular, los precios de los minerales, menas y metales descendieron tan solo un 4 %, mientras que los de los alimentos bajaron apenas un 2 %.

**Figura II.8 Los precios de los productos básicos se han moderado desde 2022, pero muchos permanecen en niveles históricamente elevados**

Índices de precios de los productos básicos, algunos productos y grupos de productos  
(Números índice, media 2015=100)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de datos de la base de datos UNCTADstat.

**Nota:** Los números índice se basan en precios en dólares corrientes.

Un factor clave para la moderación de los precios de los productos básicos observada desde mediados del pasado año ha sido el deterioro de las perspectivas de la demanda mundial, agravado por el endurecimiento de la política monetaria más acusado de lo previsto emprendido por los bancos centrales de todo el mundo. La actual ronda de endurecimiento de la política monetaria mundial ha sido más rápida y también más sincronizada que el anterior episodio de restricción que precedió inmediatamente a la crisis financiera mundial. La aplicación de esta orientación más restrictiva de la política monetaria ha ensombrecido las perspectivas de crecimiento económico mundial. Además, el incremento de las tensiones en los mercados financieros —con la quiebra de varios bancos en los Estados Unidos y la exposición de la fragilidad de grandes instituciones bancarias en otras regiones durante el primer semestre de 2023— ha contribuido al deterioro de esas perspectivas, con el consiguiente debilitamiento de la demanda mundial de materias primas. De manera similar, las condiciones monetarias más restrictivas y el ascenso de las tasas de interés internacionales que las acompañó también propiciaron que los inversionistas desplazaran inversiones financieras de los productos básicos a otros activos que devengaban intereses más elevados (cap. III). Por

*“Aunque los precios de los productos básicos se han moderado desde mediados de 2022, permanecen por encima de los niveles observados antes de la pandemia.”*

último, la recuperación más lenta de lo previsto en China después de la reapertura de su economía y las persistentes debilidades en su sector inmobiliario han contribuido igualmente al estancamiento de los índices de precios generales de los productos básicos tras los máximos que alcanzaron en 2022.

Por su parte, la escalada de los precios de los productos básicos —sobre todo del petróleo crudo, el gas natural y los cereales— que se produjo tras el estallido de la guerra en Ucrania se frenó a partir de mediados de 2022, gracias, en gran medida, a la reorientación de los flujos comerciales de las exportaciones de productos básicos clave procedentes de la Federación de Rusia y de Ucrania, así como a la negociación del acuerdo de la Iniciativa del Mar Negro en julio de 2022 para permitir la salida de cereales y otros productos desde puertos ucranianos de importancia estratégica (UNCTAD, 2022a).

## 1. Petróleo y gas natural

Los combustibles conforman el grupo de productos básicos que experimentó el retroceso inicial más rápido a partir de mediados de 2022: los precios del petróleo crudo y del gas natural descendieron un 33 % y un 67 %, respectivamente, durante los 12 meses concluidos en mayo de 2023. Aunque el precio del petróleo ha repuntado ligeramente desde entonces hasta superar los 90 dólares por barril, la pronunciada caída inicial se debió a la enorme repercusión de los factores globales descritos anteriormente en el sector energético, así como a una serie de factores específicos de este sector. Además, pese a las rondas de recortes de la producción anunciadas por los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo Plus (OPEP+) en abril de 2023 —que suman una reducción de más de 1 millón de barriles por día—, el significativo incremento de la producción de petróleo de los países no pertenecientes a la OPEP+ y la liberación de sustanciales reservas estratégicas de petróleo por parte de países de la OCDE han compensado con creces los recortes acordados por la OPEP+. Por otra parte, las sanciones económicas impuestas por los países occidentales a las exportaciones de crudo rusas han tenido como consecuencia, sobre todo, la reorientación de estos flujos a países como China y la India a precios más bajos, de manera que su incidencia en el suministro de petróleo mundial ha sido mínima y, además, han presionado a la baja los precios mundiales del crudo.

La caída en picado de los precios del gas natural a partir de los máximos históricos registrados el pasado año —tras las restricciones impuestas por los importadores europeos al gas natural ruso y los cierres intermitentes de los gasoductos que abastecen a Europa por parte de las autoridades rusas— se debe principalmente a la reorganización de los mercados de exportación y de importación en este sector. Los países europeos han logrado reorientar sus importaciones de gas natural hacia la compra de gas natural licuado (GNL), en particular procedente de los Estados Unidos, lo que ha aliviado de manera considerable las presiones alcistas sobre los precios en los mercados de gas natural de la región. La reorientación a largo plazo de las importaciones europeas de gas natural hacia el GNL se refleja en el descenso mucho más moderado de los precios mundiales de este combustible durante el pasado año (15 %). Esta reorganización no ha estado exenta de consecuencias negativas: varios países en desarrollo, como Bangladesh y el Pakistán, se han visto afectados por la reducción y reorientación del suministro mundial de envíos de GNL del que dependen sus economías. Asimismo, aunque los precios tanto del crudo como del gas natural han registrado un descenso notable con respecto a los máximos que alcanzaron a mediados de 2022, siguen claramente por encima de los niveles medios observados durante los cinco años previos a la pandemia, lo que constituye un reto considerable para los países en desarrollo que dependen de la importación de estos productos para cubrir sus necesidades de energía.

## 2. Minerales y metales

El repunte de la demanda de varios productos básicos que se preveía como consecuencia de la relajación de las restricciones relacionadas con la COVID-19 y la reapertura de la economía en China en diciembre de 2022 ha resultado ser mucho menos pronunciado de lo que se esperaba. Esto ha afectado especialmente al grupo de productos básicos integrado por los minerales y los metales, en el que la demanda china representa aproximadamente la mitad de la demanda mundial total. Concretamente, el descenso de los precios de los

metales observado en los 12 meses concluidos en mayo de 2023 obedece, en gran medida, a los continuos problemas financieros que aquejan al sector inmobiliario chino, que genera una proporción considerable de la demanda mundial de metales industriales. Esta escasez de demanda en términos comparativos se ha visto compensada en parte por el fuerte gasto público en proyectos de infraestructura de las autoridades chinas. Ello ha contribuido a sostener la demanda de productos como el cobre y el mineral de hierro, cuyas bajadas de precios, del 12 % y el 20 %, respectivamente, habrían sido mucho más acusadas sin el impulso a la demanda mundial proporcionado por este gasto.

### 3. Alimentos

El grupo de productos básicos en el que las tendencias recientes de los precios internacionales han perjudicado más a los países en desarrollo ha sido el de los productos alimentarios. Como señaló el Grupo de las Naciones Unidas de Respuesta Mundial a la Crisis de la Alimentación, la Energía y las Finanzas, los precios internacionales de los alimentos ya estaban próximos a sus máximos históricos incluso antes de que estallara el conflicto en Ucrania, lo que había causado un espectacular aumento de las facturas de las importaciones de estos productos, y aproximadamente dos tercios del incremento de los costos se habían concentrado en los países en desarrollo (United Nations, 2022). El nuevo encarecimiento de los alimentos en los mercados internacionales a raíz del comienzo de la guerra hizo que muchos países en desarrollo tuvieran que pagar precios prohibitivos por muchos de sus alimentos de primera necesidad. Además, las perturbaciones en la oferta y el transporte de cereales, en particular el trigo, el maíz y los productos derivados del girasol procedentes de Ucrania y de la Federación de Rusia, tuvieron consecuencias especialmente graves para los países africanos y de Oriente Medio que dependen del flujo de esos cereales para cubrir sus necesidades alimentarias básicas (UNCTAD, 2022b).

Los precios internacionales de muchos de estos productos alimentarios se han moderado en los 12 meses concluidos en mayo de 2023 —los precios del trigo, el maíz y el aceite de girasol han caído un 25 %, un 21 % y un 51 %, respectivamente—, en parte gracias a la Iniciativa del Mar Negro y al incremento de la oferta procedente de América del Sur y de otros grandes países productores. Con todo, los precios internacionales de los alimentos permanecen en niveles históricamente elevados y la transmisión de sus descensos a los precios internos ha sido débil. En varios países en desarrollo, los precios internos de los alimentos básicos continuaban en junio de 2023 por encima de sus niveles del año anterior y siguen lastrando la seguridad alimentaria. Entre los factores relevantes que han mantenido los precios internos en cotas altas figuran los elevados costos de los fertilizantes, las condiciones climatológicas adversas, los altos costos de la distribución, el fuerte endeudamiento y la debilidad de las monedas nacionales (UNCTAD, 2023b; FAO, 2023). Como se analiza más detenidamente en el capítulo III, la financierización de los mercados alimentarios y el comportamiento de fijación de precios de las grandes empresas comercializadoras de productos básicos son otros de los factores que han contribuido a esa evolución. Se prevé que, como consecuencia de todo ello, casi 350 millones de personas de todo el mundo —incluidos más de 100 millones de habitantes de África Subsahariana— sufrirán inseguridad alimentaria en 2023, más del doble que en 2020 (WFP, 2023).

Por otra parte, el ascenso de los precios de los alimentos también afectará a la distribución del ingreso dentro de los países. Allí donde la producción es más intensiva en capital, lo que ocurre en las grandes explotaciones agroalimentarias y en las zonas en las que hay una mayor concentración de la tierra, las subidas de los precios de los alimentos generan ingresos que favorecen a las personas más ricas y a los grandes terratenientes (Mohtadi and Castells-Quintana, 2021). Además, donde las cadenas de suministro de alimentos están muy concentradas y los pequeños agricultores no tienen poder de negociación, los ascensos de los precios de los alimentos a escala global pueden beneficiar exclusivamente a las grandes empresas que controlan el comercio, el almacenamiento, el procesamiento y la venta minorista de los alimentos (Hansen, 2013; Deconinck, 2021).

Un análisis empírico realizado a partir de datos de 126 países (82 de ellos en desarrollo y 44 desarrollados) del período 1990-2020 muestra que el incremento de los precios de los alimentos está vinculado con un aumento de la desigualdad en los países en desarrollo, mientras que el efecto observado en los países desarrollados



fue estadísticamente insignificante (UNCTAD, 2023c). Esto pone de relieve la importancia del papel que las políticas públicas desempeñan para proporcionar redes de protección social tanto a los productores como a los consumidores de alimentos. Por ejemplo, los Estados Unidos aplican el Programa de Asistencia Nutricional Suplementaria (SNAP), antes conocido como Programa de Cupones para Alimentos, para proteger a los consumidores, y el Programa Federal de Seguros de Cosechas para proteger los ingresos de los agricultores de las pérdidas causadas por desastres naturales o bajadas de precios.

Aunque la COVID-19 y la guerra en Ucrania han acelerado la volatilidad de los precios de los alimentos y, por consiguiente, incrementado la inseguridad alimentaria mundial, los datos muestran que, tras décadas de mejoras, el número de personas que padecen hambre empezó a aumentar alrededor de 2014, varios años antes de estos acontecimientos (Saccone, 2021). Junto con los conflictos locales y las crisis económicas nacionales, un factor cuya incidencia determinante en este incremento se ha identificado de manera inequívoca es el cambio climático (FAO *et al.*, 2020; Ray *et al.*, 2019; Mirzabaev *et al.*, 2023). En términos más generales, los rápidos cambios en el clima, la inestabilidad política y los choques macroeconómicos, unidos al comportamiento especulativo de las empresas comercializadoras de productos básicos, han introducido más inestabilidad e incertidumbre en los mercados de alimentos (IPES-Food, 2022; Rabbi *et al.*, 2023), lo que hace imprescindible la adopción de políticas específicas para afrontar la inseguridad alimentaria. Una de las medidas para lograrlo debería ser mejorar la integración de los pequeños agricultores en los mercados nacionales e internacionales, reforzando su poder de negociación y haciendo que los beneficios generados por el comercio lleguen a los agricultores más pobres. Para ello hace falta corregir la elevada concentración de los mercados de los alimentos y desincentivar el comportamiento especulativo por medio de una regulación adecuada. Acabar con los monopolios alimentarios es vital para lograr avances hacia la seguridad alimentaria mundial. Estas cuestiones se analizan más exhaustivamente en el capítulo III.

## D. CONDICIONES FINANCIERAS MUNDIALES Y VULNERABILIDADES DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO

Poco antes del choque de la COVID-19, muchos países en desarrollo tenían ya una carga de la deuda insostenible (TDR, 2019). Desde entonces, la situación se ha visto agravada por la coincidencia de varias crisis —la pandemia, la guerra en Ucrania, la agudización de la crisis climática y la crisis del costo de la vida—, junto con el endurecimiento de la política monetaria más agresivo desde la década de 1970 en los países desarrollados (cap. I). Aunque por ahora se ha logrado evitar una crisis de deuda sistémica —en la que un creciente número de países en desarrollo pasan simultáneamente de una situación de sobreendeudamiento a otra de impago—, se está produciendo ya una crisis de desarrollo, puesto que el servicio de la deuda externa está agotando los recursos que deberían dedicarse a cumplir la Agenda 2030 o los objetivos del Acuerdo de París (UNCTAD, 2023c).

Una diferencia entre la crisis actual y las crisis de deuda que afectaron en el pasado al mundo en desarrollo es que las economías emergentes, esto es, los países que se integraron en los mercados financieros internacionales en períodos anteriores, no son las más perjudicadas. En esta ocasión, en general han sido los países en desarrollo de ingreso bajo y mediano bajo los que han empezado a recurrir a los mercados de capitales internacionales. Lo hicieron sobre todo durante el auge de los flujos de capital que se produjo después de la crisis financiera mundial y antes de la COVID-19. Estos países, en adelante denominados “economías preemergentes”, han sido los que han salido peor parados (véase la sección especial en este capítulo (p. 72) para consultar la lista de países considerados economías preemergentes en el presente informe).

Las economías de mercado emergentes y las preemergentes se integraron de manera escalonada en los mercados de capitales internacionales, lo que ha hecho que, pese a que ambos grupos son vulnerables a



los cambios de las condiciones financieras mundiales y de las percepciones de riesgo de los inversionistas internacionales, hayan experimentado distintos grados de vulnerabilidad financiera externa desde la COVID-19. Sin embargo, sin un esfuerzo concertado de la comunidad internacional, la desaceleración de la economía mundial en 2023 y el riesgo de que la situación empeore en 2024 son motivo de honda preocupación en el mundo en desarrollo, ya que pueden hacer que un número creciente de países en desarrollo, agotados financieramente después de años sufriendo para mantenerse a flote, empiecen a hundirse bajo el creciente peso de una deuda que les resulta imposible reembolsar.

En esta sección se repasa la reciente evolución de los flujos de capital y de las vulnerabilidades de la deuda en los países en desarrollo, prestando especial atención a las economías preemergentes.

## 1. Evolución reciente de los flujos de capital a los países en desarrollo

Las transacciones financieras transfronterizas con países en desarrollo han experimentado choques significativos en los últimos años. A raíz del comienzo de la pandemia de COVID-19, las entradas netas de capital a países en desarrollo de ingreso bajo y mediano (salvo China) se interrumpieron bruscamente durante el primer trimestre de 2020. Este escenario se repitió en el tercer trimestre de 2020, cuando se adoptaron medidas adicionales relacionadas con la pandemia como consecuencia de la segunda ola de la COVID-19. Estos dos datos trimestrales contrastan notablemente con el límite inferior de aproximadamente 50.000 millones de dólares de las entradas trimestrales netas de capital que estos países recibieron por lo general, en términos agregados, entre 2010 y 2019 (figura II.9).

El segundo semestre de 2021 y el primero de 2022 también fueron períodos anormales para los flujos de capital, aunque en esta ocasión en el límite superior de la distribución. La inversión extranjera directa (IED) neta y las entradas de otras inversiones alcanzaron niveles récord en tres trimestres, en parte debido al repunte cíclico de la economía mundial y, en el caso de las otras inversiones, a las nuevas asignaciones de derechos especiales de giro (DEG) durante el tercer trimestre de 2021. Mientras tanto, las entradas netas de flujos de cartera fueron claramente negativas durante cuatro trimestres consecutivos, ya que la orientación de la política monetaria de los bancos centrales de los países desarrollados se plasmó en subidas de las tasas de interés oficiales para contener y atenuar las presiones inflacionistas (*TDR, 2022*).

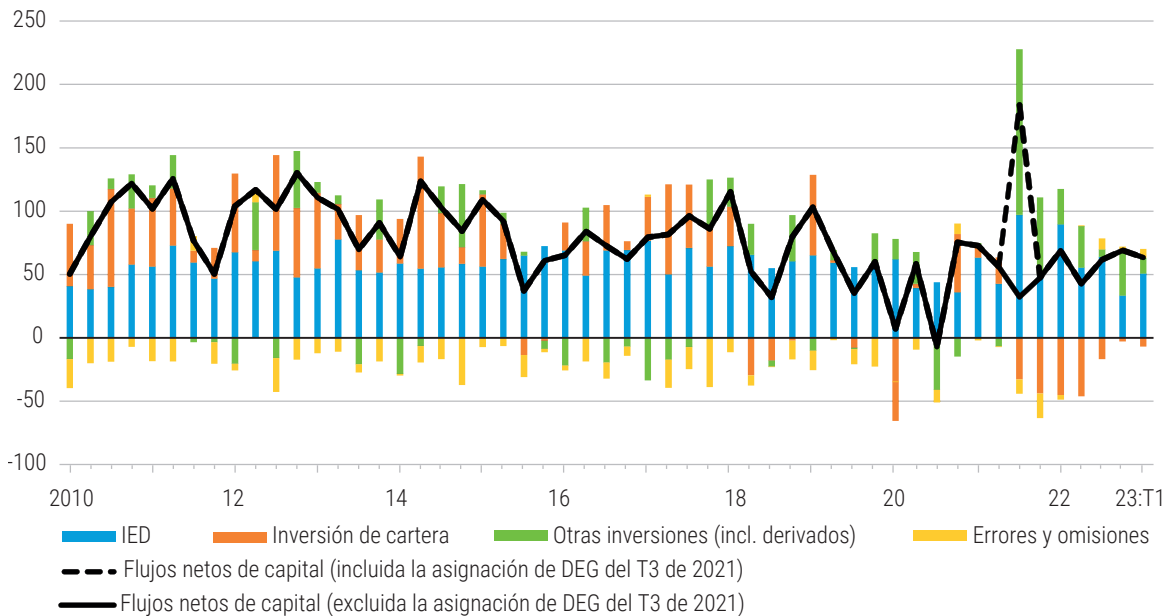
Desde mediados de 2022, han cesado las salidas intensas de flujos de cartera, mientras que la inversión extranjera directa neta y las otras inversiones han retrocedido en términos agregados con respecto a sus máximos anteriores, lo que sitúa la suma de los tres principales componentes de la cuenta financiera ligeramente por encima de la marca de 50.000 millones de dólares por trimestre.

Sin embargo, estas cifras agregadas ocultan diferencias significativas entre países y regiones. Por ejemplo, los flujos de IED —normalmente, la fuente más estable de capital extranjero para los países en desarrollo— a América Latina y el Caribe registraron un ascenso considerable en 2022 (UNCTAD, 2023c). En cambio, los flujos de IED a los países menos adelantados (PMA) cayeron un 16 % hasta situarse en 22.000 millones de dólares en 2022, y los cinco primeros países de este grupo —Etiopía, Camboya, Bangladesh, Senegal y Mozambique, en ese orden— recibieron aproximadamente el 70 % de ese monto. En cuanto a los flujos de inversión de cartera, existen significativas diferencias entre sus subcomponentes de flujos invertidos en acciones y flujos invertidos en deuda y, dentro de estos últimos, entre los flujos invertidos en bonos extranjeros y en bonos nacionales. Durante el tercer trimestre de 2021, las salidas de capital de no residentes ascendieron a 28.500 millones de dólares, impulsadas sobre todo por las salidas de capital invertido en participaciones accionarias. Sin tener en cuenta el caso especial del primer trimestre de 2020, cuando se desencadenó la crisis de la COVID-19, la retirada de inversiones en deuda por parte de no residentes alcanzó un récord de casi 25.000 millones de dólares en el primer trimestre de 2022. Además, aunque la inversión en acciones de los no residentes empezó a recuperarse antes, la inversión en deuda permaneció en territorio negativo como mínimo hasta el cuarto trimestre de 2022<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> En la fecha de impresión de este informe, los datos del primer trimestre de 2023 seguían incompletos, lo que impedía realizar una evaluación definitiva del monto agregado correspondiente a este grupo de países.

### Figura II.9 Los flujos de capital a los países en desarrollo han sido muy volátiles en los últimos años, y la inversión de cartera se tornó muy negativa a finales de 2021 y principios de 2022

Entradas netas de capital a países en desarrollo de ingreso bajo y mediano, salvo China  
(En miles de millones de dólares)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de las estadísticas de la balanza de pagos del FMI.

**Notas:** Las dos series de “flujos netos de capital” excluyen las transacciones de las autoridades monetarias registradas como reservas en las estadísticas de la balanza de pagos. Dado que las asignaciones de DEG (a diferencia de las tenencias de DEG, que se registran como reservas) se contabilizan en “otras inversiones” en la cuenta financiera, la serie de “flujos netos de capital (excluida la asignación de DEG del T3 de 2021)” tiene por fin neutralizar la asignación de DEG del tercer trimestre de 2021 por valor de alrededor de 650.000 millones de dólares, de la que se estima que un 20 % aproximadamente se repartió entre los países considerados en esta figura. Todas las series se refieren a las entradas netas de no residentes menos las salidas netas de residentes. Por lo tanto, los valores positivos corresponden a entradas netas a este grupo de países. Cada componente refleja la agregación de las cifras netas de todos los países en desarrollo de ingreso bajo y mediano disponibles en la base de datos. El saldo de los derivados netos, que es relativamente pequeño, se fusionó con las otras inversiones.

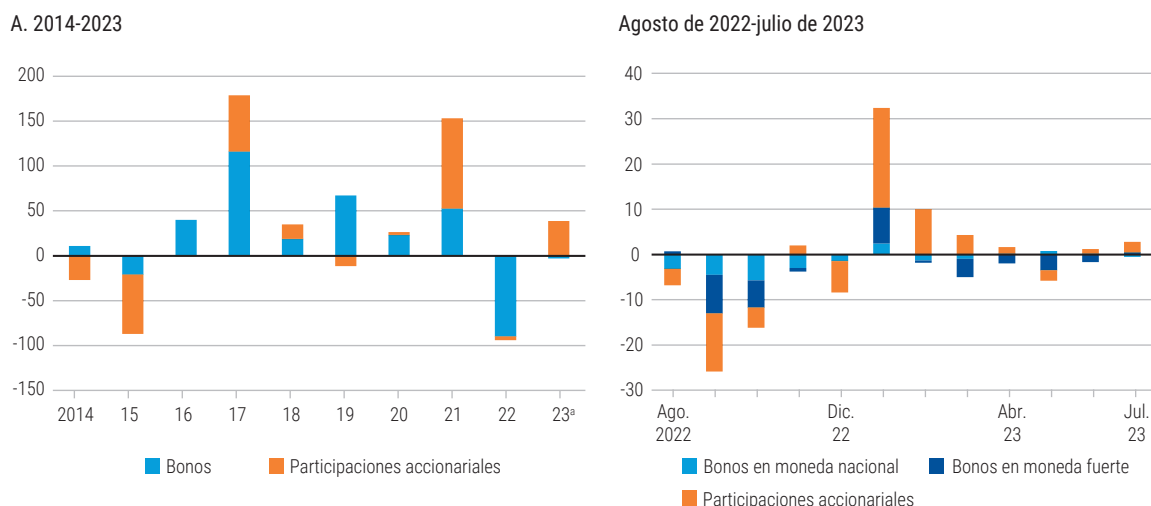
A la hora de determinar las tendencias más recientes relacionadas con las economías emergentes, el retraso en la publicación de los datos de la balanza de pagos de muchos de estos países obliga a utilizar indicadores indirectos que solo están disponibles para un número limitado de países. Una fuente es la publicación semanal de *JP Morgan EM Flows*, que se centra en un subconjunto de inversiones de cartera. A partir de esos datos, la figura II.10 muestra que, durante los primeros siete meses de 2023, los flujos totales de capital de inversionistas fueron positivos, en términos agregados, debido al repunte de su subcomponente invertido en acciones, aunque esta cifra total oculta evoluciones dispares de los distintos flujos de capital y grupos de países en los últimos meses.

Los flujos de capital para la adquisición de participaciones accionariales experimentaron un fuerte repunte en el primer trimestre de 2023, atraídos principalmente por las bajas valoraciones en las economías emergentes tras las ventas masivas de 2022 (figura II.10.B). Desde entonces, han experimentado una acusada reducción. Por su parte, los flujos de capital para inversiones en bonos en moneda fuerte aumentaron de manera considerable en enero de 2023 y luego experimentaron cinco meses consecutivos de salidas, que fueron particularmente abultadas entre marzo y abril de 2023. Los flujos netos para la inversión en bonos en moneda

nacional se han mantenido próximos a cero en lo que va de año, debido a las grandes salidas de capital del mercado chino de bonos en moneda nacional, que contrarrestan las entradas en otros bonos de economías emergentes en moneda nacional.

### Figura II.10 Los flujos de capital para la inversión en acciones en economías emergentes repuntaron a principios de 2023

Flujos de capital a mercados emergentes para inversiones en bonos y en participaciones accionariales (En miles de millones de dólares)

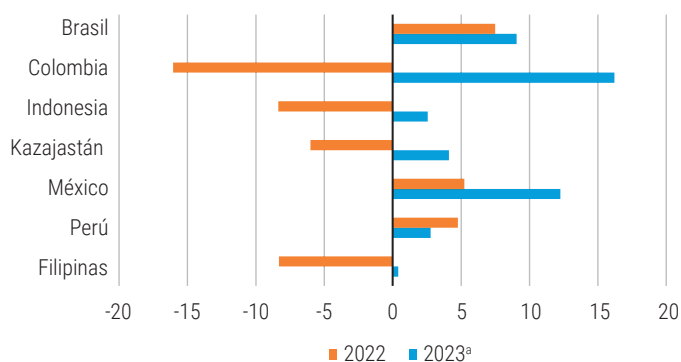


Fuente: Cálculos de la UNCTAD a partir de JP Morgan EM Flows Weekly (4 de agosto de 2023).

<sup>a</sup> La cifra de 2023 incluye solo los datos hasta julio.

### Figura II.11 Apreciaciones significativas de varias monedas de mercados emergentes en el primer semestre de 2023

Variación del valor de la moneda nacional frente al dólar en algunas economías (En porcentajes)



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

Nota: Un valor positivo indica una apreciación de la moneda.

<sup>a</sup> La cifra de 2023 incluye solo los datos hasta el 31 de julio de 2023.

En conjunto, estas entradas netas de capital han desencadenado apreciaciones de 14 monedas de mercados emergentes como

mínimo, la mayoría de Asia y América Latina, lo que ha hecho que los bonos en moneda nacional resulten aún más rentables para los inversionistas internacionales (figura II.11).

En general, estos patrones sugieren que los efectos indirectos de las tensiones bancarias de marzo de 2023 han sido menos acusados en las economías emergentes más grandes (IMF, 2023). Dado que los bancos centrales de muchas economías emergentes aprobaron fuertes subidas de sus tasas de interés antes de que la Reserva Federal empezara a endurecer su política monetaria, muchas de estas economías se han tornado cada vez más atractivas para los flujos de capital especulativo en busca de rentabilidades más elevadas (UNCTAD, 2023c). En cambio, los problemas de deuda parecen más graves en varias economías preemergentes.

## 2. Sobreendeudamiento y problemas de desarrollo en los países en desarrollo: resultados del análisis de las economías preemergentes

El reciente incremento del sobreendeudamiento y los consiguientes retrocesos en el desarrollo de los países en desarrollo pueden atribuirse directamente a las fallas estructurales intrínsecas del sistema financiero internacional, que ha demostrado ser inadecuado para facilitar el acceso a fuentes fiables de financiamiento externo para el desarrollo, en los montos y con los costos y plazos de vencimiento necesarios para que estos países puedan satisfacer sus necesidades de desarrollo.

Otros factores relacionados también han influido, como se explica a continuación. Entre ellos cabe citar: i) la insuficiente asistencia oficial para el desarrollo (AOD) (recuadro II.2); ii) la disminución relativa del financiamiento oficial en condiciones favorables (y la denegación del acceso a esos mecanismos a determinadas categorías de países en desarrollo); iii) las decisiones de las agencias de calificación crediticia; y iv) una red global de seguridad financiera inadecuada. A todo esto se añade la presencia significativa de flujos financieros ilícitos, que reduce los ingresos del Estado y agota recursos que podrían dedicarse al desarrollo (UNCTAD, 2023e).

Como consecuencia de esta evolución, los países en desarrollo dependen cada vez más de los mercados financieros mundiales para cubrir sus necesidades de financiamiento. Además, durante buena parte del último decenio, estos agentes privados han proporcionado acceso al capital a países que antes no estaban integrados en los mercados financieros, aunque a un costo elevado incluso en épocas relativamente estables. Sin embargo, el carácter eminentemente cíclico de estos flujos y las crisis concomitantes de los últimos años han puesto de

manifiesto las limitaciones del sistema a la hora de abordar de manera equitativa y oportuna los problemas de sobreendeudamiento y los efectos que este tiene en el desarrollo.

*“Las economías preemergentes presentan actualmente varias vulnerabilidades financieras después de un decenio en el que se intensificó su integración financiera en los mercados de capitales internacionales.”*

Dada la magnitud de los problemas de deuda que deben afrontarse, avanzar en la formulación de soluciones multilaterales adquiere una urgencia renovada. Tras la pandemia de COVID-19, la deuda mundial total, sumados los sectores público y privado no financiero, alcanzó un máximo del 257 % del producto mundial bruto en 2020, antes de retroceder 10 puntos porcentuales para el final de 2021. En este

contexto general, los países en desarrollo son sumamente vulnerables, ya que su deuda, tanto privada como pública, aumentó de forma significativa durante el último decenio. Concretamente, la deuda privada de un numeroso grupo de economías emergentes y en desarrollo se incrementó del 84 % al 130 % del PIB entre 2010 y 2021<sup>6</sup>. Por su parte, la deuda pública total de estos países prácticamente se duplicó, alcanzando el 64 % del PIB para 2022.

*“En la última década, los pagos de intereses en muchos países en desarrollo superaron el gasto en sectores críticos como la educación, la salud y la inversión pública. Soportar estas cargas de la deuda más pesadas dificulta la movilización de los recursos necesarios para cumplir los objetivos de la Agenda 2030.”*

La rápida acumulación de deuda en condiciones no favorables ha causado un incremento significativo de los pagos de intereses, que, desde el fin de la política monetaria laxa en las economías desarrolladas y en desarrollo, han alcanzado nuevos máximos, con una doble carga para aquellos países que además han visto como sus monedas se depreciaban frente al dólar y el euro. El número de países cuyo gasto en intereses representaba el 10 % o más de sus ingresos públicos pasó de 29 en 2010 a 50 en 2022. Por tanto, los pagos de intereses en muchos países en desarrollo superaron durante la última década el gasto en sectores críticos como la educación, la salud y la inversión pública. En estos momentos, al menos 3.300 millones de personas

viven en países que gastan más en intereses que en salud o en educación (United Nations, 2023). La mayoría de ellos han experimentado descensos en su índice de desarrollo humano en los últimos años (UNCTAD, 2023d). Soportar estas cargas de la deuda más pesadas dificulta la movilización de los recursos necesarios para cumplir los objetivos de la Agenda 2030.

<sup>6</sup> Cálculos de la UNCTAD a partir de datos de la base de datos Global Debt Database del FMI. Obsérvese que el FMI clasifica a 97 economías como economías emergentes y economías en desarrollo. Se incluyen aquellas economías que no son ni economías avanzadas ni países de ingreso bajos.

## Recuadro II.2 Tendencias recientes de la asistencia oficial para el desarrollo

La reducción del acceso a financiamiento oficial para el desarrollo en condiciones favorables ha contribuido a que varios países de ingreso bajo y mediano bajo hayan tenido que recurrir cada vez más al financiamiento externo privado. Esta tendencia es particularmente acusada en las economías que ascendieron a la categoría de países de ingreso mediano bajo, desde la de ingreso bajo, poco después de la crisis financiera mundial (como, por ejemplo, Angola, Mongolia, Nigeria, el Pakistán y Viet Nam). Estas naciones dejaron de tener acceso al financiamiento externo asequible en condiciones favorables que proporcionan el Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP) y la Asociación Internacional de Fomento (AIF). Por lo tanto, son un ejemplo de la “falta de financiación para los países de ingreso mediano” (United Nations, 2020).

Las tendencias recientes de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) también han influido. La AOD adopta la forma de donaciones, préstamos a entidades soberanas, alivio de la deuda y contribuciones a instituciones multilaterales (calculadas con arreglo a un sistema de equivalente en donación). En 2022, la AOD de los países miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) alcanzó los 211.000 millones de dólares, frente a los 186.000 millones de dólares de 2021, en gran medida debido al gasto en ayudas a los refugiados, buena parte en los propios países donantes. Sin embargo, en porcentaje del ingreso nacional bruto (INB) de los miembros del CAD, este monto equivalía a tan solo el 0,36 %, por debajo del objetivo del 0,7 % del INB, que únicamente alcanzaron cinco países donantes. Además, en 2021 los miembros del CAD desembolsaron 129.000 millones de dólares en AOD a países en desarrollo, de los cuales 84.000 millones de dólares (el 65 %) se asignaron directamente a esos países y 45.000 millones (el 35%) a múltiples regiones (los denominados flujos “no especificados geográficamente”). La diferencia de 57.000 millones de dólares en 2021 entre la citada AOD total neta (186.000 millones de dólares) y el monto desembolsado a los países en desarrollo (129.000 millones de dólares) se clasifica como flujos “no asignados” y se refiere a gastos sufragados en los propios países donantes, como por ejemplo los costos administrativos y los gastos para la atención a los refugiados en esos países donantes.

En el contexto de la reorientación de la AOD —que se aleja del apoyo presupuestario central para centrarse en los gastos en los países donantes y las prioridades multilaterales generales—, estos flujos “no especificados geográficamente” y “no asignados” constituyeron, respectivamente, una media del 24 % y el 30 % de la AOD neta de los miembros del CAD a los países en desarrollo en el período entre 2014 y 2021. Se estima que esta proporción aumentó en 2022 como consecuencia de la guerra en Ucrania.

Dentro del conjunto de los países en desarrollo, merecen especial atención las economías preemergentes. Colectivamente, este subgrupo de los países en desarrollo registró el crecimiento más rápido de la deuda pública externa durante la última década. Por consiguiente, no es coincidencia que, pese a que solo representaban el 8 % del PIB y el 6 % de la deuda pública total del conjunto de los países en desarrollo en los últimos años, las economías preemergentes sumaran el 20 % de la deuda pública externa total de estos países (figura II.12). Dicho de otro modo, las economías preemergentes y, en particular, sus sectores públicos están especialmente expuestos a las asimetrías y las deficiencias de la arquitectura financiera internacional, sobre todo en lo que respecta a las consecuencias del endeudamiento excesivo.

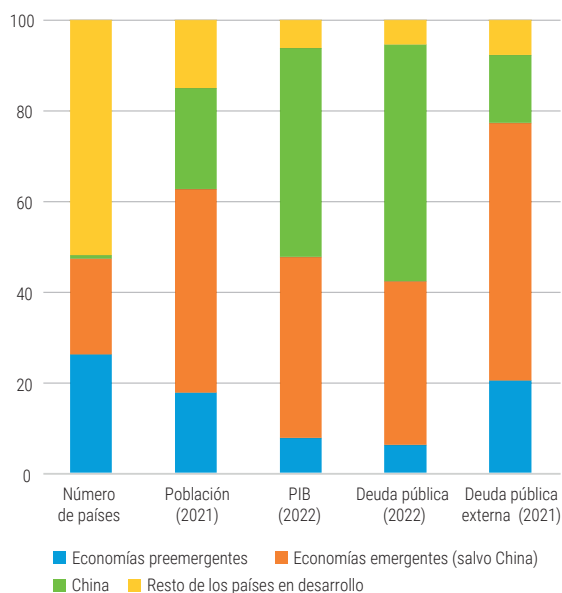
Parte de este veloz incremento de la deuda se ha debido al convencimiento de los inversionistas internacionales de que las economías preemergentes son la siguiente generación de economías emergentes y a sus expectativas de un crecimiento económico acelerado y sostenido en esas economías vinculado a su mayor integración en los mercados financieros mundiales e impulsado por ella. La creciente importancia de las economías preemergentes como clase de activo a lo largo de las dos últimas décadas ha obedecido

a tres tendencias interrelacionadas: la búsqueda de rentabilidades más elevadas por parte de los inversionistas internacionales, la divergencia en la rentabilidad de los bonos de los distintos grupos de países en desarrollo y la compresión de las calificaciones crediticias de las economías emergentes.

Para empezar, las entradas de inversión de cartera de no residentes a los países en desarrollo se vieron impulsadas por factores externos (push factors) internacionales tras la crisis financiera mundial. Esta evolución reprodujo los ciclos históricos de los flujos de capital que se produjeron tras la quiebra del sistema de Bretton Woods (Akyüz, 2017; TDR, 1998). Las laxas condiciones monetarias y financieras en los países desarrollados llevaron a los inversionistas a aceptar riesgos más elevados en su búsqueda de rentabilidades más altas (da Silva *et al.*, 2021). La demanda propició el crecimiento de las clases de activos alternativos que presentaban las características deseadas por los inversionistas, incluidos los bonos de las economías preemergentes.

**Figura II.12 Las economías preemergentes aportan menos del 10 % de la producción total de los países en desarrollo, pero representan el 20 % de su deuda pública externa**

Porcentajes con respecto a los agregados de todos los países en desarrollo, algunos indicadores (En porcentajes)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de en datos de Refinitiv.

**Nota:** El año de referencia de cada indicador figura entre paréntesis.

Aunque agrupar los flujos a los países en desarrollo es una práctica habitual, no permite observar las diferencias que existen entre las rentabilidades de los bonos de los distintos grupos. Después de la crisis financiera mundial, la rentabilidad a largo plazo de los bonos de países en desarrollo con calificaciones crediticias inferiores al grado de inversión superó sistemáticamente a la de los bonos con calificaciones de grado de inversión, con la excepción de un período al principio del choque de la pandemia en 2020 (figura II.13).

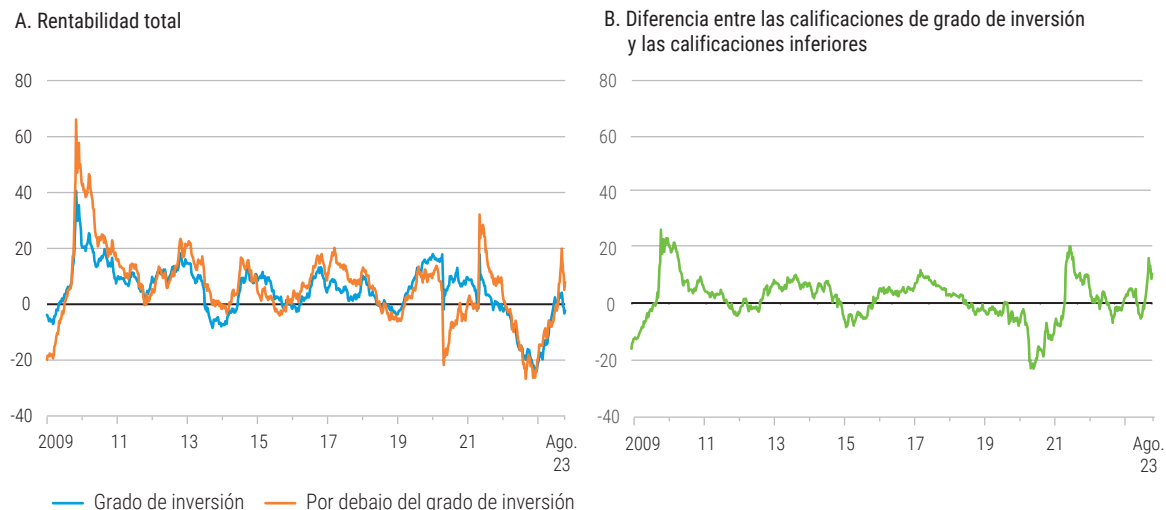
Además, la demanda de los inversionistas de instrumentos con calificaciones por debajo del grado de inversión se vio afectada por la compresión de las calificaciones crediticias de las economías emergentes, ya que la mayoría de estos países pasaron a tener calificaciones de grado de inversión. Las agencias de calificación crediticia desempeñaron un papel fundamental en esta dinámica debido a su comportamiento procíclico. Sus calificaciones amplificaron las reacciones de los mercados tanto durante la fase expansiva como durante la fase contractiva de los ciclos de los flujos de capital (Griffith-Jones and Kraemer, 2021; Pretorius and Botha, 2017). Como las economías emergentes capearon la crisis financiera mundial mejor de lo que preveían los mercados, las agencias revisaron al alza sus valoraciones de estos países entre 2006 y 2015. Para 2015, 21 de las 31 economías emergentes habían recibido calificaciones de grado de inversión, lo que causó una reducción de la oferta potencial de bonos por debajo de esa categoría de los países de este grupo (figura II.14.A).

A principios de la década de 2010, el descenso del número de emisores soberanos de economías emergentes con calificaciones por debajo del grado de inversión animó a los inversionistas a buscar alternativas que generaran mayores rendimientos. Las economías preemergentes llenaron ese vacío, ya que la mayoría de estos países tenían calificaciones inferiores al grado de inversión (figura II.14.B). Estas economías atrajeron a inversionistas en busca de rentabilidades más altas, lo que les franqueó la entrada a los mercados financieros mundiales. Mientras que en el período comprendido entre 2000 y 2009 solo 3 economías preemergentes habían emitido bonos soberanos denominados en monedas fuertes, en la década siguiente esta cifra se disparó hasta los 27 países. La emisión anual de bonos de las economías preemergentes alcanzó un valor récord de 22.000 millones de dólares en 2018 y 2019, inmediatamente antes del inicio de la pandemia de COVID-19 (figura II.15).



**Figura II.13 En los años siguientes a la crisis financiera mundial, la rentabilidad de los bonos con calificaciones inferiores al grado de inversión superó por lo general a la de los bonos de grado de inversión**

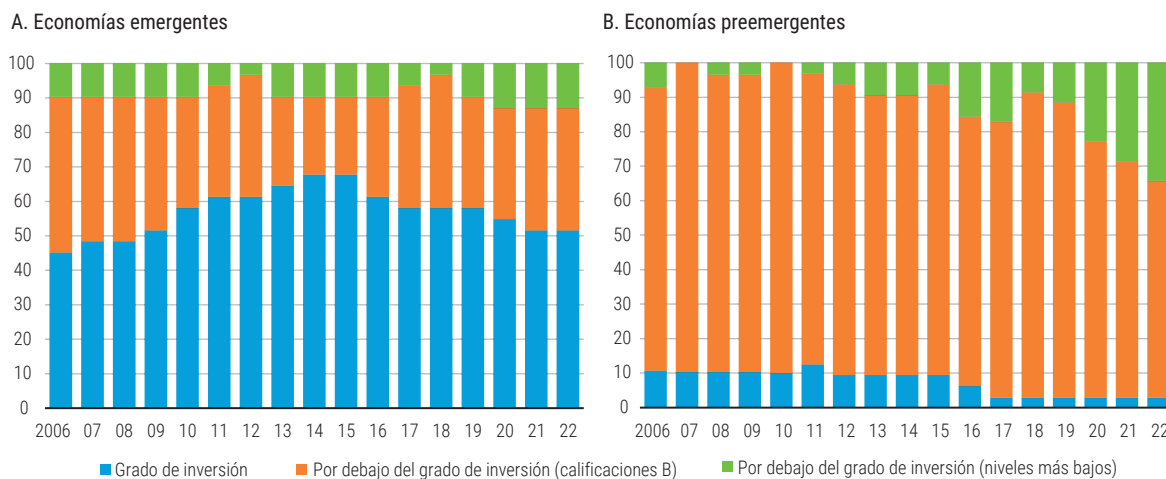
Rentabilidad total interanual y diferencias de rentabilidad en los índices de bonos del Estado, algunas categorías (En porcentajes)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir del índice JP Morgan Emerging Market Bond Index (EMBI) Global Diversified Total Return Index.  
**Nota:** Estos indicadores se refieren a las variaciones interanuales de los índices de deuda soberana y cuasisoberana denominada en dólares y se facilitan semanalmente; la serie de datos termina el 24 de agosto de 2023.

**Figura II.14 Las economías preemergentes llenan el vacío en el segmento por debajo del grado de inversión**

Distribución de las calificaciones crediticias dentro de algunos grupos de países (En porcentajes y en número absoluto de países de las barras)



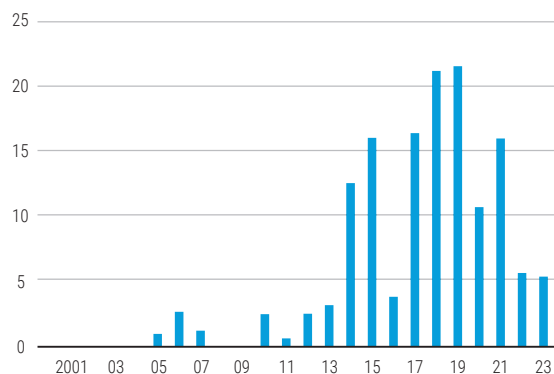
**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de datos de Refinitiv y Oxford Economics.  
**Notas:** Promedio de las calificaciones de las tres principales agencias de calificación crediticia: Fitch, Moody's y Standard & Poor's. "Por debajo del grado de inversión (calificaciones B)" se refiere a todas las calificaciones que las agencias de calificación crediticia consideran "especulativas" o "muy especulativas". "Por debajo del grado de inversión (niveles más bajos)" se corresponde con el resto de las calificaciones de la categoría por debajo del grado de inversión, que denotan riesgos aún más elevados.



### Figura II.15 La emisión de bonos de economías preemergentes aumentó durante la última década hasta el choque de la COVID-19

Emisión bruta de bonos soberanos de economías preemergentes en moneda fuerte

(En miles de millones de dólares)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de datos de Refinitiv.

**Notas:** En esta figura solo se incluyen los bonos emitidos por Gobiernos, denominados en dólares, euros y yenes y con un valor nominal mínimo equivalente a 500 millones de dólares. Se incluyen también las refinanciaciones de bonos anteriores.

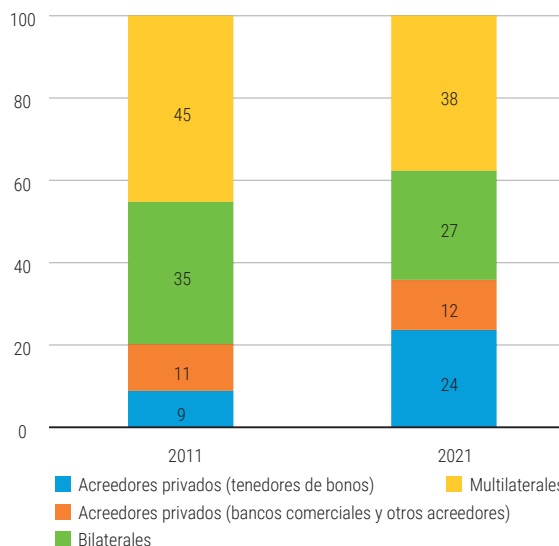
El auge de la emisión de bonos de economías preemergentes ha sido una de las principales causas de la ingente acumulación de deuda externa pública y con garantía pública por parte de estos países durante la última década. El volumen de bonos de deuda pública y con garantía pública emitidos por economías preemergentes se multiplicó por siete durante la última década, hasta alcanzar los 154.000 millones de dólares en 2021. Como consecuencia de ello, desde 2011, la parte de la deuda pública y con garantía pública de estas economías en manos de acreedores privados prácticamente se duplicó, desde el 19,6 % hasta el 35,9 %, y los tenedores de bonos pasaron de poseer el 8,8 % de esa deuda a acumular el 23,7 % (figura II.16). En total, la deuda pública y con garantía pública que las economías preemergentes tienen con el exterior alcanzó los 651.000 millones de dólares en 2021, lo que supone que desde 2010 se ha triplicado. A título comparativo, la deuda externa pública y con garantía pública de las economías emergentes y del resto de los países en desarrollo se duplicó durante el mismo período (figura II.17).

La acumulación de deuda externa pública y con garantía pública está tensionando considerablemente las finanzas públicas de las economías preemergentes, ya que las crecientes obligaciones

### Figura II.16 La dependencia de las economías preemergentes de acreedores privados para obtener financiamiento externo se ha intensificado

Composición de los acreedores de la deuda externa pública y con garantía pública de las economías preemergentes

(En porcentajes)

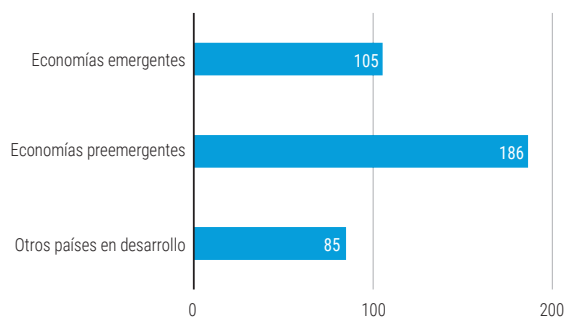


**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de los datos de International Debt Statistics del Banco Mundial.

### Figura II.17 La deuda externa pública de las economías preemergentes ha crecido más rápido después de la crisis financiera

Crecimiento de la deuda externa pública y con garantía pública en algunos grupos de países en desarrollo, 2010-2021

(En porcentajes)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de las *Perspectivas de la Economía Mundial* del FMI.

del servicio de la deuda reducen los recursos disponibles para gastos públicos que son cruciales. El porcentaje de los ingresos del Estado dedicados al servicio de la deuda pública y con garantía pública se disparó desde casi el 6 % hasta el 16 % entre 2010 y 2021. En cambio, en las economías emergentes, se

mantuvo en el 3 %, mientras que en los demás países en desarrollo alcanzó el 7 % en 2021 (figura II.18.A). Según datos de 2021, un mínimo de 26 economías preemergentes destinaban el 10 % o más de sus ingresos al servicio de la deuda. Además, de los 25 países en desarrollo que dedicaban un mayor porcentaje de sus ingresos al servicio de la deuda en 2021, 15 eran economías preemergentes (el 60 % del total). Los países que ocupaban los cuatro primeros puestos en esa lista eran todos economías preemergentes (figura II.18.B). Como consecuencia de ello, la presión del servicio de la deuda sobre el gasto en desarrollo ha alcanzado cotas significativas en estas economías. De las 37 economías preemergentes, 26 gastaban más en el servicio de la deuda externa pública y con garantía pública que en educación o en salud, según datos de 2021 (UNCTAD, 2023c).

La deuda pública externa de las economías preemergentes también está contribuyendo a acentuar sus vulnerabilidades externas. La relación entre el servicio de la deuda externa y las exportaciones en las economías preemergentes se incrementó desde alrededor del 6 % hasta el 16 % entre 2011 y 2021. En comparación, este parámetro se situó en el 15 % en las economías emergentes y en el 10 % en otros países en desarrollo en 2021 (figura II.19.A)<sup>7</sup>. A modo de contexto, estas cifras agregadas duplican o incluso triplican el umbral establecido por el Acuerdo de Londres de 1953 sobre la reestructuración de la deuda reclamada a Alemania tras la Segunda Guerra Mundial. Este acuerdo limitaba la parte de los ingresos de exportación que podía dedicarse al servicio de la deuda externa al 5 % del total, con el fin de garantizar que la recuperación posbélica de la República Federal de Alemania de entonces fuera sostenible (*TDR, 2015*). Asimismo, de los 25 países con las proporciones más altas de ingresos de exportación dedicadas al servicio de la deuda externa total en 2021, más de la mitad (13 países) eran economías preemergentes (figura II.19.B).

A raíz de la COVID-19, comenzaron a apreciarse grietas en la fachada de mercado de las economías preemergentes. La acumulación de vulnerabilidades de deuda durante la década anterior se tradujo en un incremento de las primas de riesgo de los bonos de estas economías con respecto a las economías emergentes (figura II.20). Esto indica que los mercados están descontando un riesgo de impago más alto para este grupo concreto de economías. De hecho, la mayoría de los países que han perdido el acceso al mercado desde 2019 pertenecen a la categoría de economías preemergentes (figura II.21). El número de economías preemergentes cuyos bonos cotizan con primas de riesgo por encima del umbral de 1.000 puntos básicos —que se utiliza para medir el acceso al mercado— ha aumentado notablemente, pasando de 1 a 13, entre enero de 2019 y agosto de 2023. Además, los países que en los últimos años han visto rebajada su calificación crediticia a CCC o inferior, lo que indica riesgos crediticios y una probabilidad de impago sustanciales, son fundamentalmente economías preemergentes (figura II.22).

Con cada uno de los choques que se han sucedido desde 2020, más economías preemergentes se han encontrado con problemas de sobreendeudamiento, lo que las sitúa en la zona cero de la inminente crisis de la deuda (figura II.22). Los países en desarrollo que S&P Global Ratings ha clasificado como países en situación de impago entre el comienzo de la pandemia y julio de 2023 son todos economías preemergentes (Ghana, Sri Lanka, Suriname y Zambia). Además, Etiopía solicitó una reestructuración de su deuda con arreglo al Marco Común del G20<sup>8</sup>.

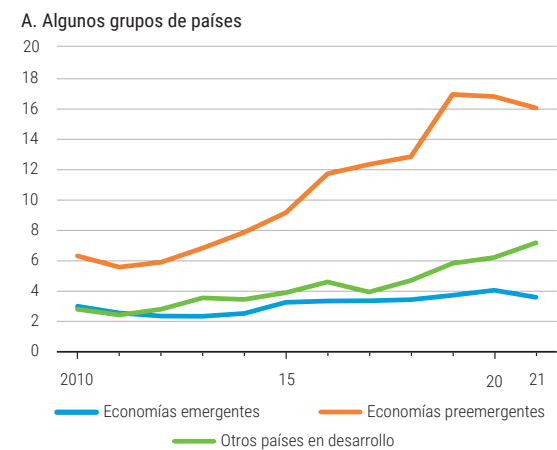
Se prevé que los problemas de deuda a los que se enfrentan los países en desarrollo en general, y las economías preemergentes en particular, aumenten, puesto que en los próximos años deberán hacer frente a un alud de reembolsos de bonos (figura II.23). Los reembolsos de bonos de las economías preemergentes, incluidos el capital y los pagos de cupones, alcanzarán los 13.000 millones de dólares en 2024 y se mantendrán en niveles elevados como mínimo hasta el final de la década. Esto hace temer que más economías preemergentes entren en situación de impago si no se restablece su acceso a los mercados. Además, dadas las altas tasas de interés en los países desarrollados, las nuevas emisiones de bonos soberanos resultarán costosas para

<sup>7</sup> El elevado ratio en las economías emergentes se debe a que en su deuda a largo plazo existe una proporción de deuda privada no garantizada mayor que en las economías preemergentes (45,4 % y 32 % en 2021, respectivamente).

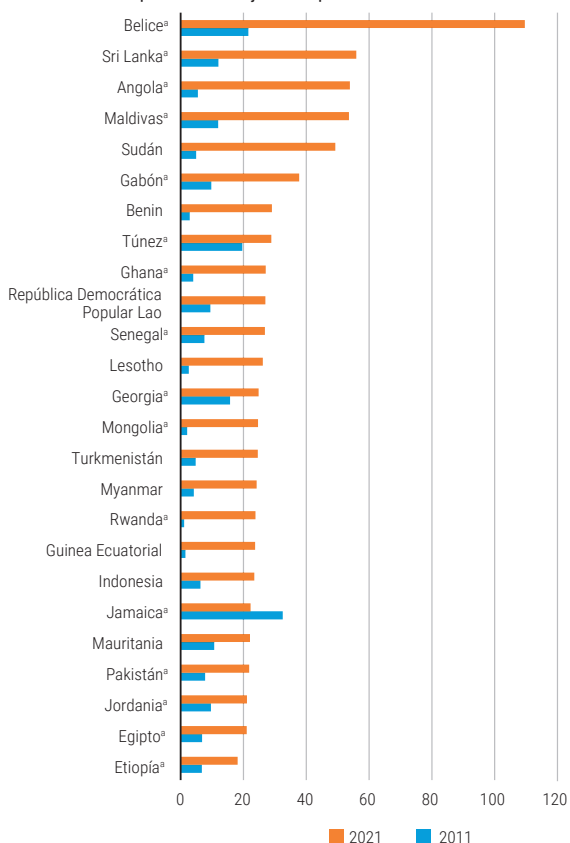
<sup>8</sup> Las reestructuraciones de la deuda del Chad y Malawi (que no se consideran mercados preemergentes) no han sido clasificadas como impagos por ninguna agencia de calificación crediticia.

**Figura II.18 Las finanzas públicas de las economías preemergentes están muy tensionadas tras una década de acumulación de deuda**

Servicio de la deuda externa pública y con garantía pública con respecto a los ingresos públicos  
(En porcentajes)



B. Primeros 25 países del conjunto de países en desarrollo en 2021



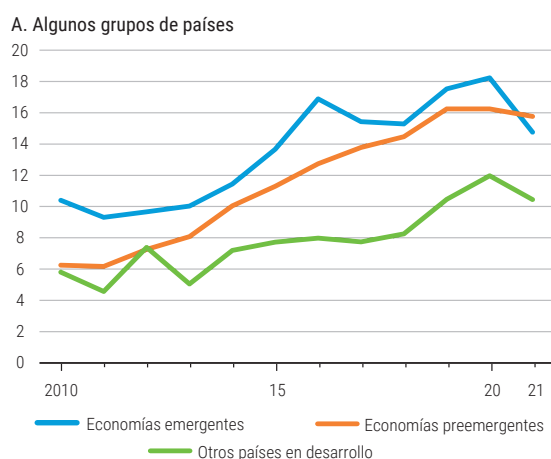
**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de los datos de International Debt Statistics del Banco Mundial y las *Perspectivas de la Economía Mundial* del FMI.

**Notas:** Indonesia es la única economía emergente de este grupo.

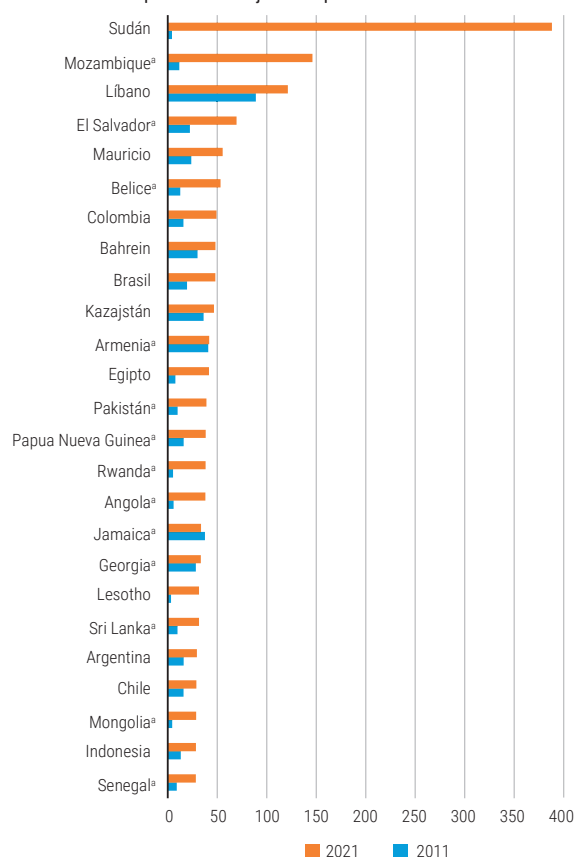
<sup>a</sup> Economías preemergentes.

**Figura II.19 El servicio de la deuda externa de las economías preemergentes agota los ingresos de exportación**

Servicio de la deuda externa pública y con garantía pública con respecto a los ingresos de exportación  
(En porcentajes)



B. Primeros 25 países del conjunto de países en desarrollo en 2021



**Fuente:** Véase la figura II.18.

**Nota:** La Argentina, el Brasil, Chile, Colombia, Egipto, Indonesia, Kazajistán y el Libano pertenecen al grupo de economías emergentes, mientras que Bahrein, Lesotho, Mauricio y el Sudán no son economías emergentes ni preemergentes.

<sup>a</sup> Economías preemergentes.

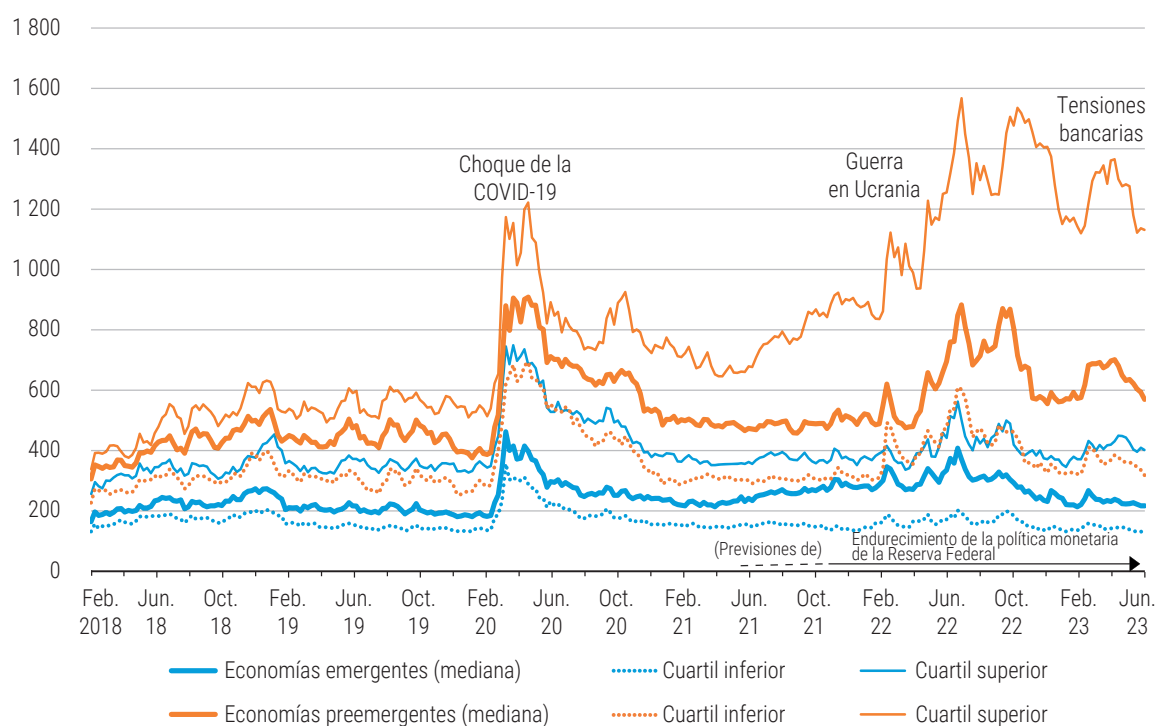
las economías emergentes y preemergentes que han conservado el acceso a los mercados. El aumento de los costos de endeudamiento en un contexto de menor crecimiento económico —y, como se señala en el capítulo I, es muy probable que estas dos tendencias se prolonguen hasta bien entrado el año que viene— socavarán la sostenibilidad de la deuda. Si no se adoptan medidas que permitan corregir esta dinámica, cabe esperar que la mayoría de los países prioricen la consolidación fiscal para estabilizar sus niveles de endeudamiento (UNCTAD, 2023c). Lamentablemente, esta tendencia alejará aún más la consecución de los objetivos de la Agenda 2030.

La trayectoria de la vulnerabilidad de la deuda en las economías preemergentes pone de manifiesto el desequilibrio entre las ventajas y los inconvenientes de dismantlar los controles de capitales en los países en desarrollo e integrar rápidamente a estos países en mercados de capitales privados internacionales desregulados, un tema que ya se analizó en anteriores informes (*TDR, 2015; 2019*). Aunque entre las ventajas figuran el acceso a financiamiento externo de países que afrontan restricciones de balanza de pagos y cuyos mercados financieros internos son limitados, como ya se ha indicado, los costos asociados son extremadamente elevados.

### Figura II.20 Los mercados preemergentes están en la primera línea de las crisis concomitantes

Primas de riesgo respecto a los títulos del Tesoro estadounidense en algunos grupos de países

(En puntos básicos)



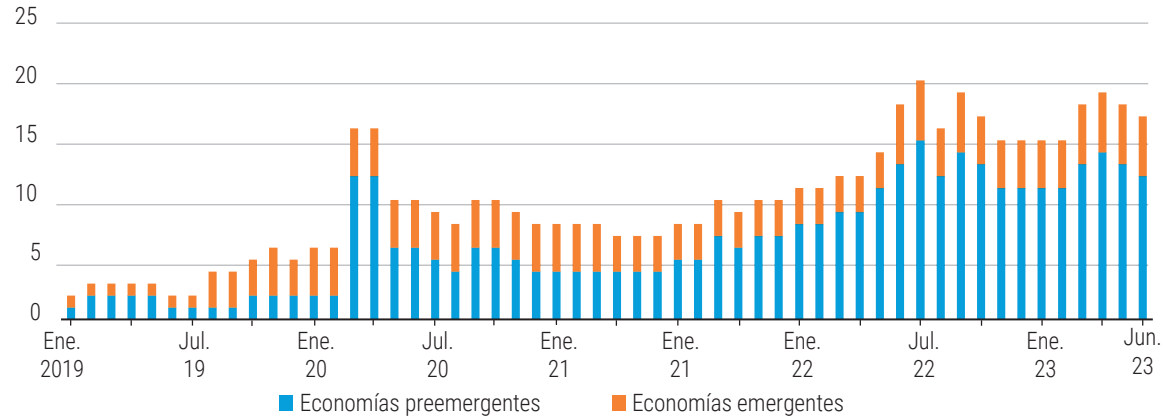
**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir del índice JP Morgan Emerging Market Bond Index (EMBI).

**Nota:** Las medianas y los cuartiles se basan en los datos a nivel de país disponibles en el índice JP Morgan EMBI-Global Diversified, un índice de deuda soberana y cuasisoberana denominada en dólares muy utilizado.

**Figura II.21 Aumento del número de economías preemergentes que pasan a una situación de sobreendeudamiento**

Economías emergentes y preemergentes con primas de riesgo superiores a 1.000 puntos básicos con respecto a los títulos del Tesoro de los Estados Unidos

(Número de países)



Fuente: Véase la figura II.20.

**Figura II.22 El choque de la COVID-19 y otros choques financieros incrementaron la vulnerabilidad de la deuda de las economías preemergentes**

Situación de la deuda pública de algunas economías preemergentes después del choque de la COVID-19 y de otros choques financieros posteriores

Antes de la COVID-19	Choque de la COVID-19 (marzo de 2020)	Endurecimiento de la política monetaria	
		Guerra en Ucrania (febrero de 2022)	Tensiones bancarias (marzo de 2023)
Suriname	Angola	Belice	Belice
Zambia	Belice	El Salvador	Bolivia (Estado Plurinacional de)
Angola	Camerún	Etiopía	El Salvador
Belice	Gabón	Ghana	Etiopía
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Ghana	Pakistán	Ghana
Camerún	Iraq	Sri Lanka	Maldivas
Costa Rica	Mongolia	Suriname	Mozambique
El Salvador	Mozambique	Tayikistán	Pakistán
Etiopía	Nigeria	Túnez	Sri Lanka
Gabón	Sri Lanka	Zambia	Suriname
Ghana	Suriname	Maldivas	Tayikistán
Iraq	Tayikistán	Mozambique	Túnez
Kenya	Túnez	Papua Nueva Guinea	Zambia
Maldivas	Zambia	Angola	Gabón
Mongolia	Costa Rica	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Kenya
Mozambique	El Salvador	Camerún	Angola
Nigeria	Etiopía	Costa Rica	Camerún
Pakistán	Kenya	Gabón	Costa Rica
Papua Nueva Guinea	Pakistán	Iraq	Iraq
Sri Lanka	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Kenya	Mongolia
Tayikistán	Maldivas	Mongolia	Nigeria
Túnez	Papua Nueva Guinea	Nigeria	Papua Nueva Guinea

■ Con acceso a los mercados ■ Al borde de los problemas de sobreendeudamiento ■ Con problemas de sobreendeudamiento

Fuente: Cálculos de la UNCTAD y tipología basados en los índices JP Morgan Emerging Market Bond Index-Global Diversified.

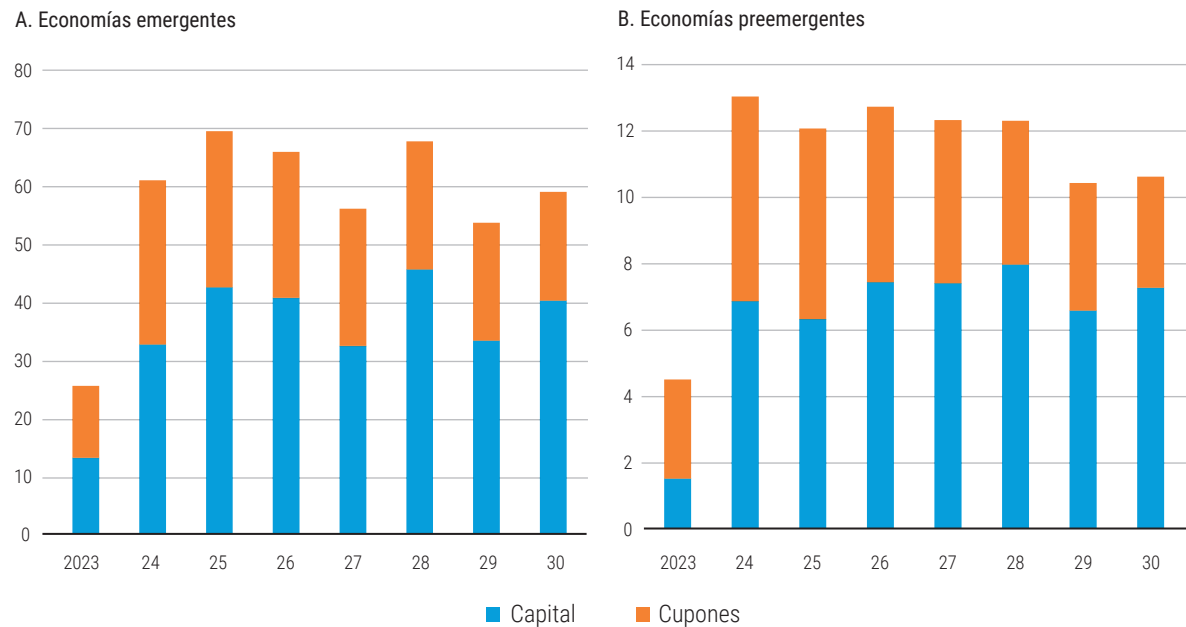
Nota: En esta figura solo se han tenido en cuenta las economías preemergentes cuyas primas de riesgo alcanzaron o superaron los 800 puntos básicos desde 2020. El índice JP Morgan EMBI-Global Diversified refleja la evolución de los bonos soberanos y cuasisoberanos denominados en dólares. "Con problemas de sobreendeudamiento" refleja una prima de riesgo con respecto a los títulos del Tesoro estadounidense por encima de los 1.000 puntos básicos (pb). "Al borde de los problemas de sobreendeudamiento" se refiere a los diferenciales de entre 800 y 1.000 pb y "Con acceso a los mercados" corresponde a las primas de riesgo por debajo de los 800 pbp.

Del análisis anterior se desprende que la búsqueda de rendimiento de los inversionistas internacionales generó unos factores externos a nivel mundial que impulsaron la entrada de grandes flujos de capital a las economías preemergentes. Sin embargo, el deterioro de las condiciones financieras externas debido a las distintas crisis y a las rebajas de calificaciones por parte de las agencias de calificación crediticia ha causado una rápida salida de esos flujos. La consecuencia ha sido un nuevo deterioro de las condiciones financieras, que ha dejado a algunas economías preemergentes sin acceso a esos mercados. La acción combinada de estos factores ha hecho que casi un tercio de las economías preemergentes se encuentren al borde del abismo del sobreendeudamiento y que cinco de ellas ya hayan caído por el precipicio. La respuesta internacional a este problema ha sido insuficiente. Urge tomar medidas para evitar que más economías preemergentes se encuentren en graves dificultades financieras o, aún peor, que caigan en el impago. Igualmente crucial es la reforma de la arquitectura financiera internacional, que debe incluir un aumento de los recursos financieros fiables y asequibles para cumplir la Agenda 2030 y el Acuerdo de París, con mecanismos eficaces y oportunos de reestructuración y alivio de la deuda. Sin esa reforma, los cantos de sirena de los mercados financieros internacionales atraerán a más países en desarrollo de ingreso bajo y mediano bajo hacia las rocas del sobreendeudamiento y el impago. Estas reformas se abordan de forma más exhaustiva en los capítulos IV a VI del presente informe.

*“Un tercio de las economías preemergentes se encuentran al borde del abismo del sobreendeudamiento y cinco ya han caído por el precipicio. La respuesta internacional a este problema ha sido insuficiente.”*

**Figura II.23 A las economías emergentes y preemergentes les espera un alud de reembolsos de deuda a partir de 2024**

Calendario de reembolso de bonos (capital y cupones)  
(En miles de millones de dólares)



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

Nota: En esta figura solo se incluyen los bonos emitidos por Gobiernos, denominados en dólares, euros y yenes y con un valor nominal mínimo equivalente a 500 millones de dólares.

## SECCIÓN ESPECIAL

### Definición de las economías preemergentes consideradas en el capítulo II

No existe una definición formal de “economía preemergente”, aunque, con frecuencia, el término se refiere a los países en desarrollo que tienen mercados de reciente creación pequeños pero en los que se puede invertir, y que forman parte de la próxima generación de economías emergentes (Schipke, 2015). A los efectos del análisis recogido en este capítulo, se consideran economías preemergentes los 37 países incluidos en el índice JP Morgan Next Generation Markets (NEXGEN), que es un subíndice del índice de renta fija de mercados emergentes JP Morgan Emerging Markets Bond (EMBI). El índice NEXGEN se centra en bonos del Estado denominados en dólares de economías preemergentes. Este diverso grupo incluye países de todos los niveles de la clasificación por nivel de ingresos del Banco Mundial, algunos de los cuales son países menos adelantados (PMA) y pequeños Estados insulares en desarrollo (PEID) (cuadro II.A.1). De estos países, 14 economías preemergentes cumplían los requisitos para recibir fondos del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP) del Fondo Monetario Internacional (FMI), así como de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) del Banco Mundial, y 10 participaban en la iniciativa de países pobres muy endeudados (PPME).



**Cuadro II.A.1 Lista de economías preemergentes**

País	Región	Grupo de ingresos	PEID	PMA	PPME	Cumplen requisitos del FFCLP y la AIF
Angola	África Subsahariana	PIMB				
Armenia	Asia Occidental	PIMA				
Azerbaiján	Asia Occidental	PIMA				
Barbados	América Latina y el Caribe	PIA				
Belice	América Latina y el Caribe	PIMB				
Bolivia (Estado Plurinacional de)	América Latina y el Caribe	PIMB				
Camerún	África Subsahariana	PIMB				
Costa Rica	América Latina y el Caribe	PIMA				
Côte d'Ivoire	África Subsahariana	PIMB				
El Salvador	América Latina y el Caribe	PIMB				
Etiopía	África Subsahariana	PIA				
Gabón	África Subsahariana	PIMA				
Georgia	Asia Occidental	PIMA				
Ghana	África Subsahariana	PIMB				
Guatemala	América Latina y el Caribe	PIMA				
Honduras	América Latina y el Caribe	PIMB				
Iraq	Asia Occidental	PIMA				
Jamaica	América Latina y el Caribe	PIMA				
Jordania	Asia Occidental	PIMA				
Kenya	África Subsahariana	PIMB				
Maldivas	Asia Meridional	PIMA				
Mongolia	Asia Oriental	PIMB				
Mozambique	África Subsahariana	PIA				
Namibia	África Subsahariana	PIMB				
Nigeria	África Subsahariana	PIMB				
Pakistán	Asia Meridional	PIMB				
Papua Nueva Guinea	Oceanía	PIMB				
Paraguay	América Latina y el Caribe	PIMA				
Rwanda	África Subsahariana	PIA				
Senegal	África Subsahariana	PIMB				
Sri Lanka	Asia Meridional	PIMB				
Suriname	América Latina y el Caribe	PIMA				
Tayikistán	Asia Central y Meridional	PIMB				
Túnez	África Septentrional	PIMB				
Uzbekistán	Asia Central	PIMB				
Viet Nam	Asia Sudoriental	PIMB				
Zambia	África Subsahariana	PIMB				

**Fuente:** Tipología de la UNCTAD a partir de las clasificaciones del Banco Mundial (julio de 2022) y de UNCTADstat (2023).

**Nota:** AIF: Asociación Internacional de Fomento; FFCLP: Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza; PEID: pequeño Estado insular en desarrollo; PIA: país de ingreso alto; PIB: país de ingreso bajo; PIMA: país de ingreso mediano alto; PIMB: país de ingreso mediano bajo; PMA: país menos adelantado; PPME: países pobres muy endeudados.

## REFERENCIAS

- Africanews (2022). Zimbabwe bans all lithium exports. 29 December.
- Akyüz Y (2017). *Playing with Fire: Deepened Financial Integration and Changing Vulnerabilities of the Global South*. Oxford University Press. Oxford.
- Amiti M, Redding SJ and Weinstein DE (2019). The impact of the 2018 tariffs on prices and welfare. *Journal of Economic Perspectives*. 33(4):187–210.
- AP News (2023). EU lets Ukrainian grain ban expire even as some member countries impose their own. 15 September.
- Baker D (2018). Is intellectual property the root of all evil? Patents, copyrights, and inequality. Working paper presented at “The Great Polarization: Economics, Institutions and Policies in the Age of Inequality” conference. University of Utah. Department of Economics. 27–29 September.
- Benigno G, di Giovanni J, Groen JJJ and Noble AI (2023). A new barometer of global supply chain pressures. Federal Reserve Bank of New York. July release.
- Bown CP (2023). US imports from China are both decoupling and reaching new highs. Here’s how. PIIE blog. 31 March 2023. Available at: <https://www.pii.com/research/piie-charts/us-imports-china-are-both-decoupling-and-reaching-new-highs-heres-how> (accessed 27 July 2023).
- Cavallo A, Gopinath G, Neiman B and Tang J (2021). Tariff pass-through at the border and at the store: Evidence from US trade policy. *American Economic Review: Insights*. 3(1):19–34.
- da Silva VHCA, de Almeida LA and Singh D (2021). Determinants of and prospects for market access in frontier economies. Working Paper WP21/137. International Monetary Fund. Washington, DC.
- Davies R, Banga R, Kozul-Wright R, Gallogly-Swan K and Capaldo J (2021). Reforming the international trading system for recovery, resilience, and inclusive development. Research Paper No. 65. UNCTAD.
- Deconinck K (2021). Concentration and market power in the food chain. OECD Food, Agriculture and Fisheries Papers. No. 151. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- European Commission (2021). Carbon Border Adjustment Mechanism: Questions and Answers. Press release. 14 July.
- Fajgelbaum PD, Goldberg P, Kennedy PJ, Khandelwal AK and Taglioni D (2023). Trade war and global reallocations. Working Paper No. 29562. National Bureau of Economic Research.
- Fajgelbaum PD and Khandelwal AK (2022). The Economic Impacts of the US-China Trade War. *Annual Review of Economics*. 14:205–228.
- FAO (2023). Food price monitoring and analysis (FPMA) Bulletin #6. Food and Agriculture Organization. Rome. 12 July.
- FAO, IFAD, UNICEF, WFP and WHO (2020). *The State of Food Security and Nutrition in the World 2020. Transforming Food Systems for Affordable Healthy Diets*. Food and Agriculture Organization. Rome.
- Fernandes AM, Freund C and Pierola MD (2016). Exporter behavior, country size and stage of development: Evidence from the exporter dynamics database. *Journal of Development Economics*. 119:121–137.
- Fernandes AM, Freund C and Pierola MD (forthcoming). Preliminary release of the Exporter Dynamics Database. Advanced release kindly provided by the authors.
- Financial Times* (2023a). Maersk predicts long and deep contraction in global trade. 4 August.
- Financial Times* (2023b). How the US is pushing China out of the internet’s plumbing. 13 June.
- G90 (2023). G90 document for the special session of the Committee on Trade and Development (CTD-SS) on 10 agreement-specific special and differential treatment proposals. Submission by South Africa on behalf of the Organisation of African, Caribbean and Pacific States (OACPS), the African Group and the

- LDC Group. Committee on Trade and Development – Special Session – Trade Negotiations Committee. Job/TN/CTD/2, Job/TNC/106. World Trade Organization. 28 February.
- Garg K (2022). The Common but Differentiated Responsibilities – WTO Conundrum. *Opinio Juris* blog. 9 September. Available at: <https://opiniojuris.org/2022/09/09/the-common-but-differentiated-responsibilities-wto-conundrum/> (accessed 27 July 2023).
- Griffith-Jones S and Kraemer M (2021). Credit Rating Agencies and developing economies. DESA Working Paper No. 175. United Nations Department of Economics and Social Affairs.
- Hansen H (2013). *Food Economics: Industry and Markets*. Routledge. London.
- Hassan F, Rappoport V and Federico S (2020). Trade shocks and credit reallocation: Lessons from Italy. *VoxEU*. 25 June.
- Hudson WM (2022). Revisiting Albert O. Hirschman on Trade and Development. *American Affairs*. 20 August.
- IPES-Food (2022). *Another Perfect Storm?* International Panel of Experts on Sustainable Food Systems. Brussels.
- IMF (2023). *Global Financial Stability Report*. International Monetary Fund. Washington, D.C. April.
- Levell P and Dorn D (2022). Changing views on trade's impact on inequality in wealthy countries. *VoxEU*. 14 February.
- Luce E (2023) The new Washington consensus. *Financial Times*. 19 April.
- Mirzabaev A, Olsson L, Kerr RB, Pradhan P, Ferre MGR and Lotze-Campen H (2023). Climate Change and Food Systems. In: von Braun J, Afsana K, Fresco LO and Hassan MHA, eds. *Science and Innovations for Food Systems Transformation*. Springer. Cham: 511–529.
- Mohtadi S and Castells-Quintana D (2021). The distributional dimension of the resource curse: Commodity price shocks and income inequality. *Structural Change and Economic Dynamics*. 59(C):63–78.
- Moody's Analytics (2020). Trade Diversion Since the U.S.-China Trade War. Available at: <https://www.moodyanalytics.com/-/media/article/2020/Trade-Diversion.pdf> (accessed 27 July 2023).
- OECD (2022). The supply of critical raw materials endangered by Russia's war on Ukraine. Organisation for Economic Co-operation and Development. Paris. 4 August.
- Pretorius M and Botha I (2017). The procyclicality of African sovereign credit ratings. In Tsounis N and Vlachvei A, eds. *Advances in Applied Economic Research*. Springer. Cham: 537–546.
- Rabbi MF, Ben Hassen T, El Bilali H, Raheem D and Raposo A (2023). Food security challenges in Europe in the context of the prolonged Russian–Ukrainian conflict. *Sustainability*. 15(6):4745.
- Rajan RG (2023). Unilateral action on climate change can have unintended consequences. *Financial Times*. 14 August.
- Ray DK, West PC, Clark M, Gerber JS, Prishchepov AV and Chatterjee S (2019). Climate change has likely already affected global food production. *PLoS ONE*. 14(5):e0217148.
- Reuters (2023). Namibia bans export of unprocessed critical minerals. 8 June.
- Rodrik D (2022). A primer on trade and inequality. The IFS Deaton Review VI. Institute for Fiscal Studies. London.
- Rodrik D (2023). What next for globalization? *Project Syndicate*. 9 March.
- Saccone D (2021). Can the Covid19 pandemic affect the achievement of the “Zero Hunger” goal? Some preliminary reflections. *The European Journal of Health Economics*. 22(7):1025–1038.
- Schipke A (2015). *Frontier and Developing Asia: The Next Generation of Emerging Markets*. International Monetary Fund. Washington, DC.
- Siripurapu A and Berman N (2022). The Contentious U.S.-China Trade Relationship. Council on Foreign Relations. 2 December.

- Sullivan J (2023). Remarks by national security advisor Jake Sullivan on renewing American economic leadership at the Brookings institution. The White House. Washington, D.C. 27 April.
- UNCTAD (2017). Using trade policy to drive value addition: Lessons from Indonesia's ban on nickel exports. Background document to the Commodities and Development Report 2017. UNCTAD/SUC/2017/8. Geneva.
- UNCTAD (2019). Energizing South-South trade: The global system of trade preferences among developing countries. Policy Brief 74. Geneva.
- UNCTAD (2021a). Export restrictions do not help fight COVID-19. 11 June.
- UNCTAD (2021b). *A European Union Carbon Border Adjustment Mechanism: Implications for Developing Countries*. 14 July. UNCTAD/OSG/INF/2021/2. Geneva.
- UNCTAD (2022a). *A Trade Hope: The Role of the Black Sea Grain Initiative in Bringing Ukrainian Grain to the World*. UNCTAD/OSG/INF/2022/6. Geneva. 20 October.
- UNCTAD (2022b). The impact on trade and development of the war in Ukraine. 16 March.
- UNCTAD (2023a). *South-South Cooperation and Economic Integration: The Vision and Roadmap*. Geneva.
- UNCTAD (2023b). Recent developments, challenges and opportunities in commodity markets. TD/B/C.I/MEM.2/58. Geneva. 31 July.
- UNCTAD (2023c). South-South Cooperation for Resilient Food Security. Geneva (forthcoming).
- UNCTAD (2023d) *Trade and Development Report Update (April): Global Trends and Prospects*. UNCTAD/GDS/INF/2023/1. Geneva.
- UNCTAD (2023e). SDG Pulse. First official estimates on illicit financial flows – UNCTAD SDG Pulse 2023.
- UNCTAD (TDR, 1997). *Trade and Development Report 1997* (United Nations publication, Sales No. E.97.II.D.8. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 1998). *Trade and Development Report 1998*. (United Nations publication, Sales No. E.98.II.D.10. 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, 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).
- UNCTAD (TDR, 2022). *Trade and Development Report 2022: Development Prospects in a Fractured World: Global Disorder and Regional Responses*. (United Nations Publication. Sales No. E.22.II.D.44. Geneva).
- United Nations (2020). External debt sustainability and development, Note by the Secretary-General to the General Assembly. A/75/281. Geneva. 30 July.
- United Nations (2022). Global impact of the war in Ukraine: Billions of people face the greatest cost-of-living crisis in a generation. Brief No 2. UN Global Crisis Response Group on Food, Energy and Finance. 8 June.
- United Nations (2023). A world of debt: A growing burden to global prosperity. UN Global Crisis Response Group on Food, Energy and Finance. 12 July.
- WFP (2023). A global food crisis. World Food Programme. Rome. Available at: <https://www.wfp.org/global-hunger-crisis> (accessed 27 July 2023).
- World Bank (2020). *World Development Report 2020: Trading for Development in the Age of Global Value Chains*. The World Bank Group. Washington, DC.
- WTO (2023). *Trade Monitoring Updates: A Year of Turbulence on Food and Fertilizers Markets*. World Trade Organization. 28 February.

# Capítulo III

Productos básicos alimentarios,  
beneficios excesivos y crisis:  
revisión de la agenda  
reguladora internacional



## Del exceso a la equidad

El marcado contraste entre el fuerte aumento de los beneficios de los gigantes de la compraventa de productos básicos y la inseguridad alimentaria generalizada que afecta a millones de personas pone de relieve una realidad preocupante: la actividad no regulada en el sector de los productos básicos contribuye a las subidas de precios de carácter especulativo y a la inestabilidad de los mercados, lo que agrava la crisis alimentaria mundial.

Esto dificulta considerablemente la adopción de medidas de política eficaces. Al mismo tiempo, la intrincada red de interconexiones intersectoriales y el elevado volumen de operaciones intragrupo en este sector complican los esfuerzos para garantizar la transparencia y la rendición de cuentas.

En la actualidad, la obtención de beneficios excesivos por medio de actividades financieras impulsa la rentabilidad de las empresas en el sector del comercio internacional de alimentos. Pese a ello, las empresas comercializadoras de productos básicos sortean la regulación vigente: no están reguladas como instituciones financieras, sino que son tratadas como empresas manufactureras.

En el presente informe se aboga por una revisión fundamental de este enfoque regulador. Es imperativo concebir herramientas que permitan reforzar la transparencia y la rendición de cuentas en este sector internacional opaco, pero vital desde el punto de vista sistémico. Las instancias normativas y reguladoras deben promover un futuro en el que la equidad sustituya al exceso y se produzca un cambio de paradigma: de perseguir el máximo beneficio a trabajar de manera decidida para que las ganancias se repartan y contribuyan al bien común.

### Concretamente:

- La obtención de beneficios excesivos plantea la necesidad de reevaluar la pertenencia a grupos empresariales y la conducta de los principales actores internacionales del sector del comercio de alimentos.
- Los organismos reguladores deben reconocer la importancia sistémica de los aspectos financieros de las actividades de las empresas comercializadoras de alimentos y ampliar la regulación pertinente. Las medidas relativas al nexo entre el mundo empresarial y el financiero que se proponen en este informe pueden reforzar las iniciativas más generales de lucha contra la especulación financiera y la obtención de beneficios excesivos.
- Hace falta un conjunto de reformas en los niveles del mercado, el sistema y la gobernanza global que adapten la arquitectura financiera internacional teniendo en cuenta la evolución reciente del sector de la compraventa de productos básicos, un sector opaco e insuficientemente regulado, pero vital desde el punto de vista estratégico.



## A. INTRODUCCIÓN

La crisis del costo de la vida se ha convertido en la característica definitoria de la recuperación tras la COVID-19 y continúa produciendo efectos en cascada en toda la economía política mundial. En las economías avanzadas, las manifestaciones de la crisis están siendo una inflación elevada y un aumento de las fragilidades financieras (cap. I). En el mundo en desarrollo, la dependencia de las importaciones, los flujos financieros extractivos, los ciclos de auge y caída de los productos básicos, las perturbaciones del comercio, la guerra en Ucrania y los sistemas alimentarios vulnerables al cambio climático están teniendo un efecto combinado de desestabilización de las finanzas, que acerca a los países a una crisis de la deuda (cap. II; IPES, 2023).

La interacción de los mecanismos de transmisión de las crisis ha creado un círculo vicioso de aumento de los costos de producción de la energía y los alimentos, reducción de la producción agrícola y subidas de los precios de los alimentos, más presiones inflacionistas y el consiguiente endurecimiento de las condiciones financieras. Estas condiciones financieras más restrictivas están mermando el poder adquisitivo de las monedas de los países en desarrollo y encareciendo sus importaciones de alimentos y energía, lo que reduce la capacidad financiera de estos países y aumenta los costos del servicio de su deuda (GCRG, 2022). En una economía mundial frágil al borde de la recesión, la volatilidad en los mercados de productos básicos pone en peligro el acceso de millones de personas a las necesidades y los derechos más básicos, como la seguridad alimentaria y energética, y puede llegar a amenazar la estabilidad social y política en muchas partes del mundo.

Pero las crisis siempre generan oportunidades, por lo menos para algunos. Los últimos años de volatilidad de los precios de los productos básicos han coincidido con un período de crecimiento récord de los beneficios de las comercializadoras mundiales de energía y alimentos. En el comercio de alimentos, las cuatro empresas cuya cuota de mercado conjunta asciende, según cálculos conservadores, al 70 % del mercado mundial de alimentos registraron un espectacular incremento de las ganancias en 2021 y 2022. Como muestra la figura III.1, el crecimiento de los beneficios de algunas de las mayores comercializadoras de alimentos en 2021 y 2022 es equiparable a la evolución de la rentabilidad de las principales compañías del sector energético. Por su parte, los beneficios totales de las nueve grandes empresas del sector de los fertilizantes se incrementaron a lo largo de los últimos cinco años desde un promedio cercano a los 14.000 millones de dólares antes de la pandemia hasta los 28.000 millones en 2021, y después hasta unos asombrosos 49.000 millones de dólares en 2022 (IATP and GRAIN, 2023).

En este capítulo se analizan algunas de las dinámicas fundamentales de la obtención de beneficios excesivos por parte de las empresas durante las crisis, con especial atención al sector internacional del comercio de alimentos. El objetivo del análisis que se presenta a continuación es detectar y contribuir a corregir algunos de los efectos desestabilizadores de la concentración en manos de unas pocas empresas del control del sector de la compraventa de productos básicos, un sector vital desde el punto de vista estratégico y muy interconectado, pero también opaco e insuficientemente regulado.

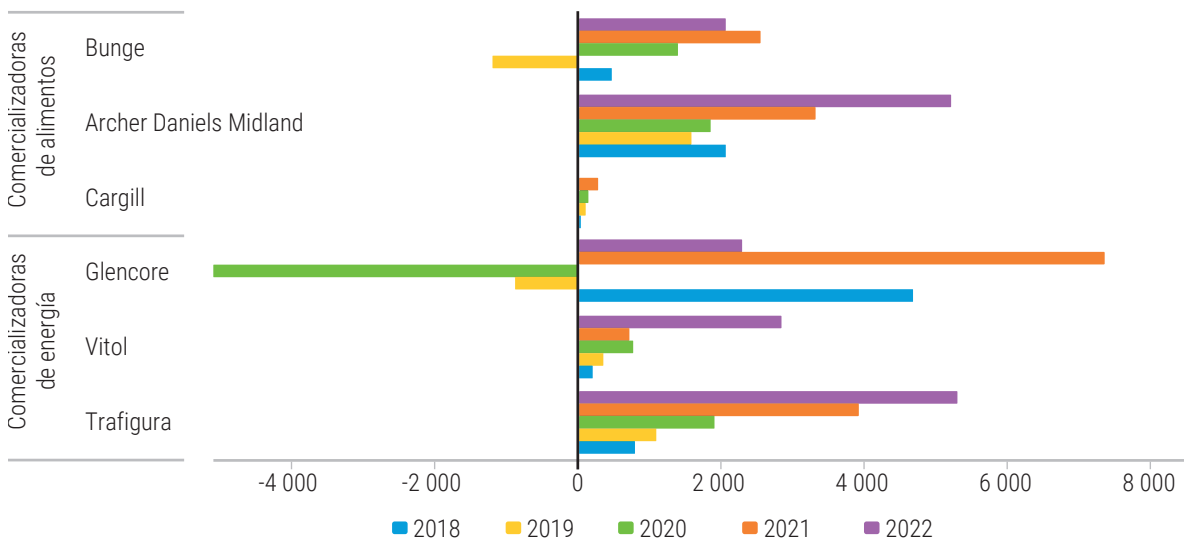
La obtención de beneficios excesivos por parte de las empresas en épocas de crisis no es un problema nuevo. En la primera conferencia de las Naciones Unidas, que tuvo lugar en la ciudad estadounidense de Hot Springs (Virginia) hace ya 80 años, 43 países se reunieron para debatir las dificultades que el orden internacional de posguerra afrontaba en materia agroalimentaria<sup>1</sup>. En aquel momento, en el que muchas economías agrícolas todavía sufrían los efectos del hundimiento de los precios del período de entreguerras y una hambruna afectaba a partes de Europa y de Asia, la volatilidad de los precios era uno de los problemas más importantes, tanto para los productores como para los consumidores. Sin embargo, aunque los países coincidían de manera generalizada en que la cuestión de los alimentos no podía dejarse exclusivamente al albur de las fuerzas del mercado, había menos consenso sobre cuál era la mejor forma de establecer un sistema alimentario mundial más seguro y estable.

<sup>1</sup> También conviene señalar que las cuestiones de desarrollo ocuparon un lugar mucho más prominente en Hot Springs que un año después, en la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas celebrada en Bretton Woods (Daunton, 2023).



### Figura III.1 Los beneficios de las principales empresas comercializadoras de energía y alimentos aumentaron espectacularmente en 2021 y 2022

Beneficio neto (o pérdida neta) antes de impuestos de algunas empresas  
(En millones de dólares)



Fuente: Cálculos de la UNCTAD a partir de datos de la base de datos Orbis.

Nota: Se utilizan los datos de la sociedad de cada grupo con los ingresos de explotación más altos según su información financiera publicada.

*“En un contexto de múltiples crisis, existe un marcado contraste entre los crecientes riesgos para la seguridad alimentaria de millones de personas y la obtención de beneficios excesivos por las empresas que controlan los sistemas alimentarios mundiales.”*

Hoy, en un contexto de crisis sistémicas, resulta especialmente marcado el contraste entre los crecientes riesgos para la seguridad alimentaria de millones de personas en todo el mundo y la obtención de beneficios excesivos por parte de unas pocas empresas que controlan los sistemas alimentarios mundiales en tiempos de volatilidad y choques. En el sector de la compraventa de productos básicos, que está muy concentrado, los superbeneficios obtenidos por las empresas agroalimentarias monopolísticas se trasladan muy lentamente, si acaso, a las comunidades agrícolas locales

En julio de 2023, Oxfam estimó que 18 empresas de alimentación y bebidas habían obtenido una media de aproximadamente 14.000 millones de dólares anuales en beneficios extraordinarios en 2021 y 2022, un monto que bastaría para cubrir más de dos veces el déficit de financiamiento de 6.400 millones de dólares de la asistencia alimentaria que salva vidas en África Oriental (Oxfam, 2023). Según un estudio reciente, en Europa, hasta el 20 % de la inflación alimentaria puede atribuirse a la obtención de beneficios excesivos (Allianz, 2023). Algunos informes sugieren que los diez principales fondos de inversión libre que aplican estrategias de tendencia (*momentum*) ganaron un monto estimado de 1.900 millones de dólares apostando por las subidas de los precios de los alimentos al comienzo de la guerra en Ucrania (Ross and Gibbs, 2023).

Sin embargo, según dos destacados investigadores, este problema es más permanente y tiene su origen en factores estructurales. El creciente control intersectorial del sistema alimentario que ejercen las principales empresas agroalimentarias incrementa el riesgo de que las oscilaciones extremas de los precios de los alimentos se conviertan en la norma. Gracias a décadas de fusiones y adquisiciones, estas empresas han logrado ampliar su influencia a toda la cadena de suministro y, al mismo tiempo, acumular enormes cantidades de datos de mercado. Si un puñado de empresas continúa ejerciendo un poder desmesurado sobre los sistemas alimentarios del mundo, todo esfuerzo de las políticas públicas para mitigar los efectos a corto plazo del alza de los precios de los alimentos será inútil en el largo plazo (Clapp and Howard, 2023). Cada vez son más frecuentes las advertencias en este sentido formuladas por analistas de mercado, miembros de la sociedad civil,

organismos reguladores y organizaciones internacionales preocupados por la falta de supervisión reguladora de las empresas comercializadoras de productos básicos (FSB, 2023; Schmidt, 2022; Tarbert, 2023; Tett, 2023).

Los retos analíticos y de política que entraña la regulación de la compraventa de productos básicos son muy considerables. La opacidad, la falta de supervisión reguladora —sobre todo a escala sistémica—, las interconexiones intersectoriales y las operaciones entre empresas de un mismo grupo constituyen obstáculos de primer orden cuando se intenta delimitar el problema, identificar los riesgos y proponer soluciones viables. Esto puede explicar por qué, pese a la atención pública creciente que reciben la concentración del mercado y la obtención de beneficios excesivos, este problema no se ha analizado a fondo en el actual debate sobre posibles soluciones multilaterales a la crisis del sistema alimentario.

Este capítulo constituye un paso en esa dirección y tiene un doble objetivo. En primer lugar, examinar los factores que posibilitan la obtención de beneficios excesivos en el comercio de alimentos en épocas de crisis y que, por tanto, contribuyen al deficiente funcionamiento actual de los sistemas alimentarios mundiales. En segundo lugar, proponer una serie de medidas de regulación que pueden ayudar a corregir los efectos desestabilizadores de la concentración en manos de unas pocas empresas del control de un sector vital desde el punto de vista estratégico y muy interconectado, pero también opaco e insuficientemente regulado.

El análisis revela que las actividades financieras no reguladas contribuyen significativamente a los beneficios de las empresas internacionales comercializadoras de alimentos. También muestra que los beneficios que estas empresas obtienen con operaciones financieras parecen estar estrechamente relacionados con los períodos de especulación excesiva en los mercados de productos básicos y con el crecimiento de la banca paralela, un sector financiero no regulado que opera al margen de las entidades bancarias tradicionales.

Concretamente, los beneficios en los mercados financieros de algunas de las principales empresas comercializadoras de alimentos se incrementaron durante los períodos de volatilidad elevada de los precios. Como si se tratara de instituciones financieras no bancarias, las comercializadoras de alimentos toman posiciones y son algunos de los principales participantes en los mercados financieros. Esta función de banca paralela no está regulada en el sistema financiero actual. Como consecuencia de ello, estas empresas tienen incentivos para intensificar las actividades, ya considerables, con las que generan beneficios aprovechando las diferencias de precios en los mercados. Con miras a ayudar a luchar contra el problema de la obtención de beneficios excesivos, el arbitraje y los beneficios “inmerecidos”, se han identificado varias medidas de regulación que pueden contribuir a corregir las disfunciones del mercado y los riesgos de las operaciones financieras en la sombra.

El análisis presentado en este capítulo no demuestra que la especulación financiera esté causando el alza de los precios de los alimentos. Más bien sugiere la existencia de un fuerte vínculo entre la obtención de beneficios excesivos por parte de las empresas mediante el uso de instrumentos financieros y el actual período de volatilidad en los mercados. Como muestra la figura III.2, los dos últimos años se han caracterizado por una elevada volatilidad de los precios de los cultivos y en los mercados financieros relacionados con los alimentos, pero la correlación observada no implica que exista una relación de causalidad. Será necesario investigar mucho más para determinar cómo están relacionadas la especulación excesiva y la dinámica de los precios. Los precios de los alimentos dependen de la interrelación entre la oferta y la demanda, tanto en el comercio minorista como en las industrias de procesamiento de los alimentos, así como de las condiciones en los mercados de trabajo (Scott *et al.*, 2023). Por lo tanto, aunque la especulación financiera y, en particular, la especulación excesiva puede acentuar las oscilaciones, en los precios agrícolas también influyen notablemente las condiciones del mercado, las tensiones geopolíticas, los riesgos climáticos y las medidas comerciales.

En febrero de 2022, el estallido de la guerra en Ucrania amplificó las amenazas a las que están expuestos los sistemas alimentarios mundiales. El 62 % de las 667 medidas no arancelarias relacionadas con las exportaciones registradas desde el 24 de febrero de 2022 afectaban a productos agrícolas o fertilizantes. De estas, 267 eran medidas restrictivas, como prohibiciones de la exportación de fertilizantes y de determinados productos alimentarios<sup>2</sup>.

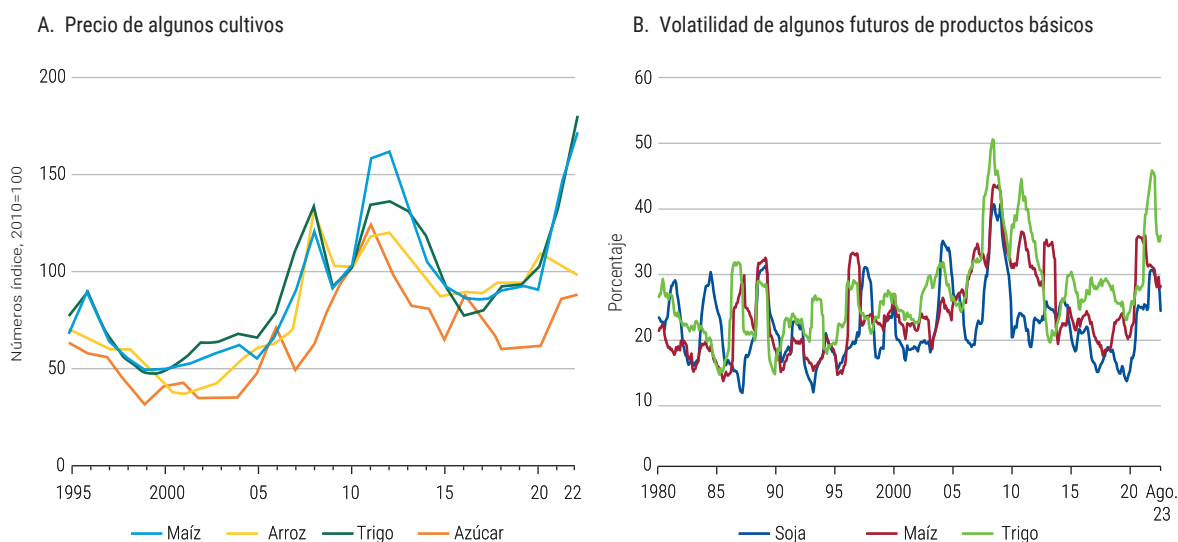
<sup>2</sup> Cálculos de la UNCTAD a partir de la base de datos Global Trade Alert, disponible en [https://www.globaltradealert.org/data\\_extraction](https://www.globaltradealert.org/data_extraction), consultada el 20 de agosto de 2023.

A principios de 2023, los precios de los alimentos retrocedieron desde los máximos observados en 2021, pero la suspensión de la Iniciativa del Mar Negro y la posterior retirada de la Federación de Rusia de ese acuerdo han vuelto a generar volatilidad en los mercados (figura III.2.B). A principios de agosto de 2023, el trigo sigue costando el doble que antes de la pandemia. En la mayoría de las economías en desarrollo, la inflación de los precios de los alimentos supera el 5 %, y en Egipto y Rwanda llega hasta el 30 % (Clapp and Howard, 2023). Además, aunque pueda parecer evidente que unos precios agrícolas elevados deben beneficiar a los productores de alimentos, esa suposición no tiene en cuenta el importante papel de las empresas internacionales del sector del agronegocio, que controlan muchos de los eslabones de las cadenas de valor agroalimentarias mundiales y también la dinámica de la formación de precios en los sistemas alimentarios globales (Akyüz and Gursoy, 2020; Baines, 2017; Clapp and Howard, 2023; Staritz *et al.*, 2018; UNCTAD, 2023).

Habida cuenta de estas salvedades, las conclusiones que se presentan en este capítulo son indicativas, y no definitivas. Es preciso seguir investigando, un empeño para el que constituye un importante obstáculo el problema de los datos incompletos y la falta de transparencia del sector de la compraventa de productos básicos.

Sin embargo, lo que sí está claro es que el conjunto fragmentado y poco sólido de normas reguladoras por las que se rige la dimensión financiera del sector del comercio internacional de alimentos ha sido fundamental para posibilitar la especulación financiera, el arbitraje corporativo y la obtención de beneficios excesivos en la industria alimentaria global desde 2010. Este problema se agravó en el contexto de las crisis concomitantes que afectaron a todo el mundo a partir de 2020. La especulación financiera en los mercados de productos básicos y la creciente relevancia de los activos financieros controlados por las grandes empresas que dominan el sector apuntan a un problema de beneficios inmerecidos y a la necesidad de regular estratégicamente importantes modos de control corporativo.

**Figura III.2 Los alimentos como activo: los precios y la volatilidad vuelven a ser altos**



**Fuente:** Futuros de productos básicos del Chicago Board of Trade (CBOT) consultados en la base de datos de Refinitiv y datos del Banco Mundial.

El presente capítulo se estructura de la siguiente manera:

- En la sección B se analiza el papel de las operaciones y la especulación financieras en el comercio de alimentos y se señala el fuerte paralelismo observado entre el período de beneficios elevados de las grandes comercializadoras y la oleada de especulación financiera en los mercados no organizados (OTC).
- En la sección C se investigan las condiciones que favorecen el arbitraje corporativo en el mercado de productos básicos, propiciadas, en parte, por la distinción que la regulación hace entre los operadores

comerciales y las instituciones financieras. Los resultados de la investigación muestran que esta distinción se está difuminando como consecuencia del desmantelamiento progresivo de la regulación, el arbitraje corporativo y la financierización del comercio de alimentos.

- En el marco del análisis de algunas de las preocupaciones relacionadas con este proceso que señaló el Consejo de Estabilidad Financiera en 2023, se diseñó un indicador (el ratio de predominio de los activos) para ayudar a localizar y estimar los riesgos para la estabilidad financiera del mercado de productos básicos.
- En la sección D se concluye con la presentación de una serie de soluciones de política encaminadas a limitar los efectos sistémicos y distributivos de las actividades financieras no reguladas en el comercio de productos básicos alimentarios, en los distintos niveles de la regulación.

## B. LOS ALIMENTOS COMO ACTIVO: COBERTURA, ESPECULACIÓN Y APROVECHAMIENTO DE LAS CRISIS PARA GENERAR BENEFICIOS

Los instrumentos financieros y los productos de seguros, conocidos como instrumentos de cobertura comercial, son fundamentales para la gestión del riesgo en todos los sectores. Estos instrumentos, que resultan especialmente cruciales en sectores como la agricultura, los productos básicos, el comercio y la inversión, contribuyen a la liquidez del mercado. Aún más importante es su papel en el mantenimiento de la estabilidad de los precios de los productos básicos, que, a su vez, depende de que el mercado de derivados de productos básicos sea estable. Una de las características más destacadas de este mercado es la liquidación diferida: las transacciones se abonan en una fecha posterior a la fecha en la que tienen lugar. Los derivados se basan en el principio de la liquidación diferida y en su condición de contrato cuyo valor depende del precio de los activos subyacentes, pero que no requiere ninguna inversión de capital en dichos activos. Puesto que son contratos entre dos contrapartes para intercambiar pagos basados en un precio o un rendimiento subyacente, la transferencia de la propiedad del activo subyacente y de los flujos de efectivo es innecesaria (BIS, 1995: 6-7).

Los mercados de futuros de productos básicos ponen en relación a operadores comerciales que producen, almacenan o procesan productos básicos con especuladores, esto es, operadores no comerciales que compran y venden contratos de futuros, pero que no están interesados en utilizar el producto básico subyacente, sino que pretenden obtener un beneficio exclusivamente a partir de las fluctuaciones de los precios (Kornher *et al.*, 2022; IPES, 2023).

Cierto grado de especulación, y de liquidez especulativa, es esencial para el funcionamiento estable de cualquier mercado financiero, ya que ayuda a la formación de precios y a la cobertura. Sin embargo, la especulación excesiva hace que las oscilaciones de los precios sean mayores de lo que habrían sido si se hubieran basado únicamente en las condiciones de la oferta y la demanda. En determinados casos, la especulación excesiva puede llegar a causar por sí misma esas fluctuaciones de los precios. La especulación excesiva, también en los mercados de productos básicos, está íntimamente ligada al uso de derivados financieros. Estos instrumentos proliferaron debido al aumento de la incertidumbre y a la inestabilidad de las expectativas que siguieron al final del sistema de Bretton Woods en 1973.

La especulación en los mercados de futuros de alimentos se remonta a mediados del siglo XIX, con la expansión de la producción agrícola en los Estados Unidos. En aquel momento, los pequeños agricultores, que tenían deudas directas con las entidades bancarias que vendían la tierra, se vieron obligados a buscar oportunidades en mercados mucho más lejanos. Como los canales internacionales para el comercio de cereales estaban empezando a desarrollarse, el control de la cadena alimentaria se concentró en manos de unos pocos intermediarios poderosos, que son el antecedente de las multinacionales alimentarias actuales

(Vargas and Chantry, 2011). Estos mercados pasaron a estar bajo supervisión federal a finales de la década de 1930, cuando se introdujo una regulación más estricta a raíz de la crisis agrícola y la Gran Depresión.

En las últimas décadas, la estructura de la especulación alimentaria se ha tornado más compleja. Dos fuerzas paralelas han impulsado esta transformación: por un lado, la maduración de la especulación en los mercados financieros, en particular mediante el uso de derivados; por otro, la liberalización de los mercados agrícolas (Vargas and Chantry, 2011). En el marco de este proceso, los fondos de capital inversión, las sociedades de gestión de activos, los inversionistas institucionales, los bancos y otras instituciones financieras están invirtiendo en “activos alternativos”, como los futuros de productos básicos, las tierras agrícolas y los cultivos que producen, que la mayoría de los inversionistas habían evitado hasta entonces por considerarlos demasiado arriesgados (Murphy *et al.*, 2012). En parte como consecuencia de este proceso, las actividades financieras de los coberturistas no comerciales en los mercados de productos básicos se han asociado con una especulación excesiva y con la incidencia de esta en los niveles de precios, muy especialmente durante la crisis de los precios de los productos básicos de 2008-2010 (Bicchetti and Maystre, 2013).

La crisis actual acentúa dos de los efectos más importantes de esta evolución. En primer lugar, hay numerosas pruebas de que los bancos, las gestoras de activos, los fondos de inversión libre y otras instituciones financieras continúan beneficiándose del último brote de volatilidad en los mercados de productos básicos (Schmidt, 2022; Oliver Wyman, 2023; Ross and Gibbs, 2023). En segundo lugar, al gestionar activamente su riesgo, las comercializadoras de productos básicos han asumido muchas funciones de financiamiento, aseguramiento e inversión que normalmente se asocian con la actividad de las entidades bancarias. En este contexto, comercializadoras internacionales muy grandes, o empresas del tipo ABCD<sup>3</sup>, han llegado a ocupar una posición de privilegio en cuanto a la fijación de precios, el acceso al financiamiento y la participación directa en los mercados financieros. Esto les permite realizar no solo transacciones especulativas en plataformas de los mercados organizados, sino también un creciente volumen de transacciones entre particulares, también conocidas como operaciones extrabursátiles, sobre las que la mayoría de los Gobiernos de los países avanzados no tienen autoridad ni control (Suppan, 2010; Vargas and Chantry, 2011; Murphy *et al.*, 2012).

La continua falta de supervisión reguladora sistémica sobre los segmentos emergentes del mercado de productos básicos refuerza esta posición. La especulación de mercado y las operaciones en mercados organizados representan solo una pequeña parte de las transacciones de derivados que se producen en todo el mundo. La negociación de derivados financieros de productos básicos agrícolas es fundamentalmente extrabursátil, lo que dificulta el seguimiento de las tendencias del mercado y la regulación de los riesgos en este sector (Schmidt, 2022).

A este respecto, resulta instructiva la estructura geográfica de las operaciones realizadas en todo el mundo con derivados de productos básicos (figura III.3). Muchos instrumentos de mercado se negocian en América del Norte y Asia, que son también las principales regiones de comercialización de los productos básicos más importantes, mientras que Europa acoge fundamentalmente la negociación de derivados extrabursátiles (OTC).

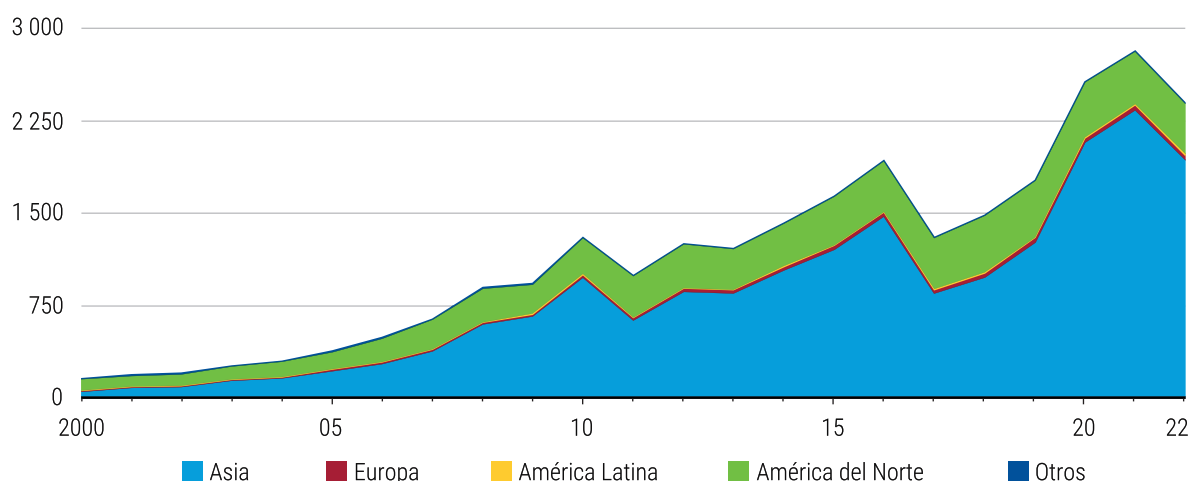
Datos del Banco de Pagos Internacionales (BIS, 2023) muestran que después de 2020 se produjo un pronunciado crecimiento de los derivados de productos básicos extrabursátiles vigentes relacionados con productos energéticos, alimentos o metales no preciosos. El valor de mercado bruto de estos derivados se incrementó desde menos de 200.000 millones de dólares hasta 386.000 millones al final de 2021 y alcanzó un máximo de 886.000 millones de dólares a mediados de 2022. Comparada con el promedio del período 2015-2020, esta cifra se cuadruplicó con creces. Durante el segundo semestre de 2022, este indicador disminuyó un 45 %, pero, aun así, seguía situado en 486.000 millones de dólares al cierre del año 2022.

El monto hipotético del principal de estos derivados vigentes continuaba por encima de 1,5 billones de dólares al final de 2022, su segunda cota más elevada desde que existen registros, tras alcanzar un máximo histórico de más de 2 billones a mediados de ese año (BIS, 2023). Estas tendencias reflejan la incertidumbre generada por la guerra en Ucrania y otras tensiones geopolíticas que afectaban a los mercados de productos básicos.

<sup>3</sup> Grandes empresas de un tamaño e importancia similares a los de las cuatro grandes comercializadoras de productos básicos, esto es, Archer Daniels Midland, Bunge, Cargill y Louis Dreyfus Company, conocidas como las “ABCD” por la coincidencia de sus iniciales.

**Figura III.3 La mayoría de los derivados de productos agrícolas negociados en bolsa se negocian en Asia y América del Norte**

Volumen por regiones  
(Número de contratos en millones)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de la base de datos ETD Tracker de la FIA.

**Nota:** Los contratos de derivados financieros incluyen futuros y opciones.

El papel central que las operaciones OTC desempeñan en la compraventa de productos básicos apunta a uno de los principales retos de la regulación de este sector caracterizado por su hermetismo. La opacidad del sector del comercio internacional de alimentos afecta a la disponibilidad de datos y, por consiguiente, de conclusiones definitivas: solo 8 de las 15 grandes comercializadoras de alimentos examinadas en este capítulo cotizan en bolsa y están obligadas a publicar cuentas consolidadas<sup>4</sup>. La falta de transparencia del sector hace que en este momento resulte difícil extraer generalizaciones sobre las tendencias de los beneficios de cada empresa, así como llegar a un veredicto concluyente sobre la incidencia exacta de los beneficios empresariales en la dinámica general de los precios.

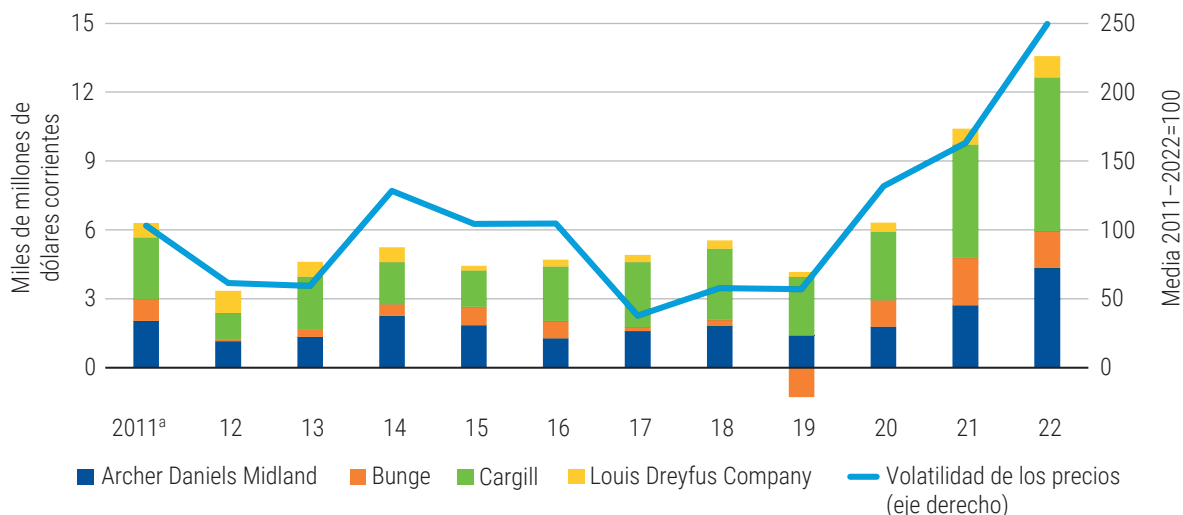
Lo que sí parece quedar claro tras el análisis de las tendencias de los beneficios del conjunto del sector es la relación que existe entre los beneficios empresariales y la volatilidad de los precios. La figura III.4 presenta la relación entre los beneficios (netos) de las empresas “ABCD” y la volatilidad de los precios de los alimentos durante la última década.

<sup>4</sup> Dada la diversificación de las operaciones de las mayores empresas agrícolas y la elevada opacidad de la información financiera actual, en el análisis que aquí se presenta se optó por aplicar un enfoque pragmático a la hora de seleccionar la muestra. Esa selección se basó inicialmente en la pertenencia de las empresas “agrícolas” a una importante asociación empresarial del sector de los productos básicos, el Commodity Markets Council (CMC). A fecha de marzo de 2023, las empresas agrícolas que pertenecían al CMC estaban englobadas en nueve grupos empresariales distintos. Entre los miembros de dicha asociación predominaban las empresas centradas en los Estados Unidos. Para contrarrestar este sesgo, se identificaron otros seis actores importantes de grupos organizados en torno a otras economías agrícolas destacadas. Para los 15, se trazó un mapa de la estructura actual de los grupos empresariales, con el fin de determinar qué entidades, de qué jurisdicciones, elaboraban cuentas consolidadas y auditadas en nombre del grupo empresarial en su conjunto. A continuación se llevó a cabo una evaluación de la información financiera disponible de estas entidades. Los datos utilizados en el análisis proceden del conjunto de datos Orbis que proporciona Bureau van Dijk, una empresa de publicación de datos empresariales. Esto se debe a que Orbis es la única fuente consolidada de información sobre las actividades de empresas públicas y privadas a escala mundial, pero también a que contribuye a la normalización de la información financiera para facilitar comparaciones más precisas de un conjunto mundial de empresas. Esto también significa que algunas empresas, en particular Cargill y Noble Group, no facilitan información del nivel requerido para el análisis que se lleva a cabo en este capítulo. Aunque estos grupos sí publican algunas cifras en su sitio web, es información no auditada y seleccionada que resulta inadecuada para este análisis.



### Figura III.4 Los beneficios de las empresas alimentarias “ABCD” se disparan durante los períodos de volatilidad de los precios

Beneficios de algunas grandes empresas comercializadoras de productos agrícolas y volatilidad de los precios de los alimentos



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir del índice de precios de los alimentos de la FAO, Blas and Farchy (2021: apéndice ii), Eikon Refinitiv y los informes de resultados financieros (varias ediciones) de Louis Dreyfus Commoditie.

**Nota:** El indicador subyacente de la volatilidad es la media anual de las desviaciones típicas mensuales del índice de precios de los alimentos de la FAO dividida por la media de esa cifra correspondiente al período 2011-2022. Por ejemplo, un valor hipotético de 200 significaría que, en un año dado, la media de las desviaciones típicas mensuales habría sido el doble de grande que la media de las desviaciones típicas mensuales del período 2011-2022.

<sup>a</sup> Los beneficios de Cargill correspondientes a 2011 no incluyen la venta de su participación accionarial en el grupo de fertilizantes Mosaic realizada ese año.

Como muestra la figura III.5 a continuación, la volatilidad de los precios de los alimentos en todo el mundo durante la crisis de 2020-2022 se acerca a las cotas alcanzadas durante la crisis de los precios de los productos básicos de 2008-2010.

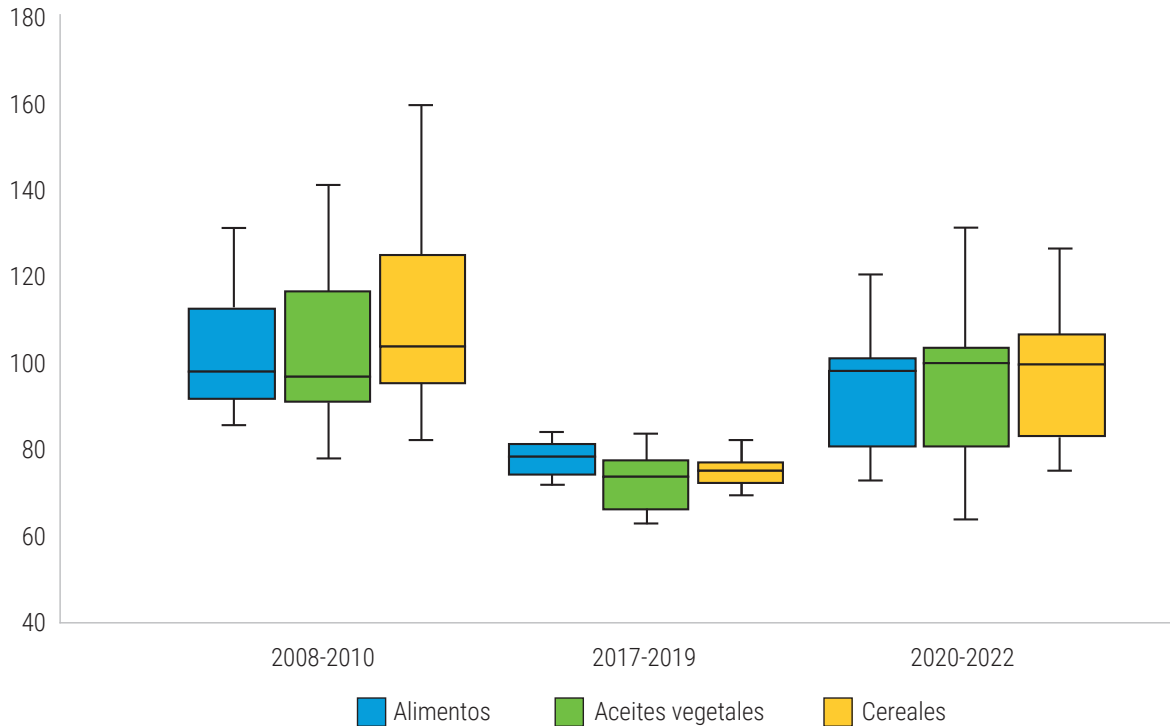
Destacan dos aspectos importantes. En primer lugar, los beneficios de las cuatro principales empresas comercializadoras de alimentos aumentan durante los períodos de volatilidad del mercado y durante las crisis, y esta tendencia ha sido especialmente pronunciada durante la pandemia. En segundo lugar, en el actual contexto de crisis múltiples, merecen especial atención las fuentes de los superbeneicios del sector del comercio de alimentos.

Como se señaló en el estudio seminal de Oxfam (Murphy *et al.*, 2012), los precios en los volátiles mercados de productos básicos no solo reflejan las condiciones existentes y los riesgos potenciales, sino también la oferta y la demanda previstas. El grado de riesgo y volatilidad de la compraventa de productos normalizados y genéricos obliga a las empresas a buscar estrategias que refuercen su estabilidad y previsibilidad. Para lograr esto, es posible recurrir a una serie de técnicas financieras concebidas para su utilización en las coberturas comerciales, como los futuros y las opciones. Las bolsas de productos básicos también pueden servir para este propósito si los operadores, además de usar la información de dominio público, negocian utilizando información independiente derivada de su estrecho conocimiento de acontecimientos concretos y de sus propios planes de oferta o demanda de productos básicos. Sin embargo, en un sistema insuficientemente regulado, los instrumentos oficialmente diseñados (y regulados) como instrumentos de cobertura se están utilizando para especular con los precios de los alimentos.



**Figura III.5 La volatilidad de los precios de los alimentos aumenta durante las crisis**

Distribución resumida de algunos índices de precios de los alimentos deflactados por el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos (Números índice, 2010=100)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de datos de la Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos.

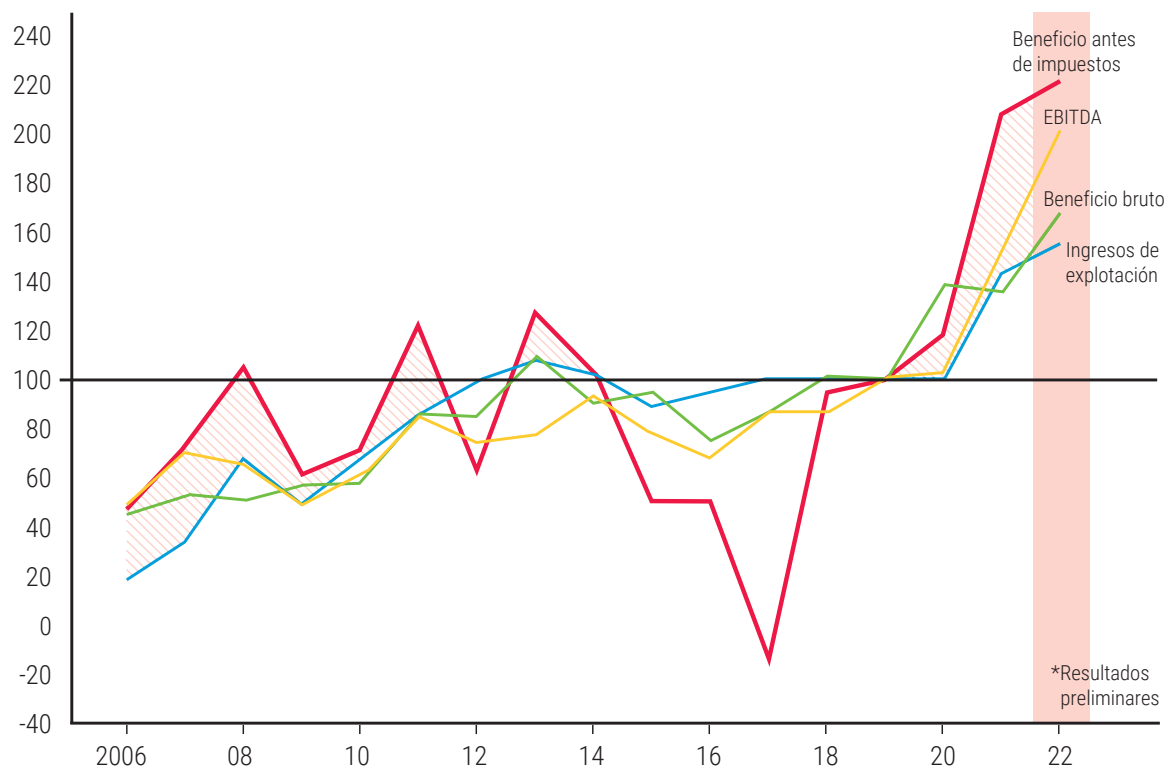
La figura III.6 ofrece una indicación de este fenómeno en el sector de la compraventa de productos básicos alimentarios. Muestra que los indicadores de beneficios que reflejan la dinámica de la actividad central de las empresas del sector han seguido una trayectoria común desde 2006. En cambio, en 2020, los beneficios antes de impuestos, que pueden ser un buen indicador de los beneficios o pérdidas netos de sus operaciones meramente financieras (es decir, las operaciones ajenas a su actividad central), alcanzaron un nivel extremadamente alto y superaron ampliamente los beneficios/pérdidas netos obtenidos con sus actividades centrales, que miden indicadores como los ingresos de explotación, el beneficio bruto y los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA).

Esta disparidad de los indicadores de beneficios da lugar a tres observaciones fundamentales.

La primera, que las empresas comercializadoras de alimentos utilizan ahora los instrumentos y los mercados financieros no solo para cubrir sus posiciones comerciales, sino también para sacar provecho de manera estratégica de los altibajos de la volatilidad en los mercados (es decir, especular) utilizando técnicas de ingeniería financiera. La segunda, que la volatilidad de los mercados y de los precios parece tener un papel mucho más destacado en las operaciones financieras del sector, en comparación con sus actividades comerciales principales. La tercera, que el sector está utilizando con fines especulativos instrumentos y técnicas financieras concebidos para cubrir una serie de riesgos comerciales. Esto se ve facilitado por la actual arquitectura reguladora del mercado de productos básicos en su conjunto, que sigue debilitada y fragmentada.

### Figura III.6 Las operaciones financieras impulsan el crecimiento de los beneficios en el sector del comercio de alimentos

Mediana de los beneficios e ingresos de las empresas comercializadoras de alimentos  
(Números índice, 2019=100)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de datos de la base de datos Orbis.

**Nota:** A partir de los datos disponibles de las empresas Akira Holding, Andersons, Archer Daniels Midland, Bunge, Cargill, CGB Enterprises, CHS, CMOG Group, COFCO International, Glencore, GrainCorp, OFI Group, Noble Group, Scoular y Wilmar International.

La actividad de cobertura, con independencia de que sea oficialmente una cobertura con arreglo a las normas vigentes o se utilice para eludir una regulación onerosa, debería tener un impacto insignificante en los resultados financieros, puesto que ese es precisamente el objetivo de una cobertura cuando se aplica correctamente. La mayor parte de la negociación de derivados tiene lugar en los mercados OTC, que en gran medida no están regulados. Las principales empresas comercializadoras de productos básicos clasifican el grueso de sus activos de derivados como inversiones especulativas normales que contribuyen al beneficio neto del grupo como una ganancia (o pérdida) financiera. Sin embargo, como consecuencia de sus particularidades, la negociación de derivados no genera resultados predecibles de forma sistemática. Las ganancias financieras obtenidas con actividades de derivados no equivalen a “ingresos financieros”, sino que se contabilizan como “ajustes del valor razonable” en función de su diferencia con el valor nominal inicial del contrato y de si, con el tiempo, esas diferencias de valor generan ganancias o pérdidas que deban contabilizarse. Dependiendo de cómo presentan sus cuentas las empresas, esos “ajustes” pueden materializarse en distintas partidas del estado de resultados de sus informes anuales. En el caso de algunas empresas incluidas en la muestra, la magnitud de esos ajustes es uniforme a lo largo del tiempo, excepto durante períodos de especulación excesiva con derivados (como se explica más adelante). En esos períodos, las cuentas de las empresas muestran ajustes inusualmente elevados, que impulsan los niveles generales de beneficios y son la base de las observaciones que se desprenden de la figura III.6. Esto pone de manifiesto el papel desproporcionado que las actividades distintas a las de explotación (las especulativas) desempeñan en la actual era de superbeneicios. Además, los períodos de superbeneicios coinciden con aquellos en los que la especulación excesiva se disparó en los mercados OTC, como se puede observar más adelante.

Con el tiempo, las grandes empresas comercializadoras de productos básicos se han convertido en importantes agentes financieros. Son acreedores de Gobiernos y entidades privadas, realizan transacciones por cuenta propia (esto es, especulan sobre la dirección futura de los precios, aprovechando su gran ventaja de información) y emiten instrumentos financieros, como las “obligaciones amortizables garantizadas”, para inversionistas externos entre los que se incluyen los fondos de pensiones (Blas and Farchy, 2021). Impulsadas por la necesidad de cubrir sus transacciones comerciales, y con recursos y oportunidades para especular, en la actualidad las comercializadoras de productos básicos son participantes muy importantes en la negociación de derivados. En 2017, el Banco Central Europeo (BCE) constató que 11 comercializadoras de productos básicos abarcaban más del 25 % del mercado de derivados de productos básicos de la zona del euro, y que más del 95 % de los contratos de derivados correspondían a derivados OTC que no se compensaban de manera centralizada<sup>5</sup>.

Existe una creciente evidencia de que la actividad especulativa en los mercados alimentarios financierizados aumenta de manera muy pronunciada durante las crisis, incluidas las del período actual (2020-2022/2023). En Kornher *et al.* (2022) se examinan los factores determinantes de la excesiva volatilidad de los precios en los mercados de futuros de productos básicos y se observa que, tras el período de volatilidad extrema del mercado entre 2007 y 2011, los mercados vivieron un período de estabilidad que se prolongó hasta el inicio de la pandemia en 2020. Desde finales de 2021, la volatilidad excesiva de los precios relacionada con las operaciones de futuros de productos básicos ha aumentado de manera considerable. El incremento de la proporción de especuladores (operadores no comerciales) de trigo duro y maíz ha sido acusado desde el final de 2020, y se ha correspondido con los picos de precios (Kornher *et al.*, 2022). En 2022, se estimó que la proporción de posiciones largas mantenidas por operadores no comerciales se aproximaba al 50 %, una cifra similar a la del período de fuerte presión especulativa de 2007-2008 (Kornher *et al.*, 2022).

*“Existe una creciente evidencia de que la actividad especulativa en los mercados alimentarios aumenta de manera muy pronunciada durante las crisis.”*

Datos recopilados más recientemente por el banco comercial francés Société Générale sugieren que un grupo de diez destacados fondos de inversión libre que aplican estrategias de tendencia (*momentum*) ganaron un monto estimado de 1.900 millones de dólares con operaciones en las que apostaron por el alza de los precios de los alimentos (trigo, maíz y soja) al comienzo de la guerra en Ucrania, tras varios años en los que mayoritariamente habían acumulado pérdidas con estos tres alimentos básicos en el mismo período de tres meses de cada año (Ross and Gibbs, 2023). Su actividad contribuyó al alza especulativa de los precios y agravó la crisis alimentaria para millones de personas de todo el mundo. Distintos investigadores han comprobado que en el mercado de futuros de trigo de molienda de París —el de referencia para Europa—, la proporción de contratos de futuros de trigo en la parte compradora mantenidos por especuladores financieros aumentó del 35 % del interés abierto en mayo de 2018 al 67 % en abril de 2022 (Agarwal *et al.*, 2022).

*“Un grupo de diez destacados fondos de inversión libre ganaron un monto estimado de 1.900 millones de dólares con operaciones en las que apostaron por el alza de los precios de los alimentos al comienzo de la guerra en Ucrania [...]. Su actividad contribuyó al alza especulativa de los precios y agravó la crisis alimentaria para millones de personas en todo el mundo.”*

<sup>5</sup> En IMF (2023: 63) se señala “que existen importantes lagunas de datos en la comunicación de las exposiciones de derivados de las instituciones financieras no bancarias. En la información divulgada faltan con frecuencia detalles importantes como la dirección de las posiciones —largas o cortas— y datos sobre las contrapartes. En el caso de los derivados negociados en bolsa y de los derivados OTC compensados de manera centralizada, están disponibles datos detallados a través de las entidades de contrapartida central, pero son extremadamente confidenciales y, por consiguiente, para consultarlos es necesario formalizar acuerdos sólidos de intercambio de datos con los organismos supervisores pertinentes. Las recientes reformas del mercado de derivados OTC aprobadas por el G20 han contribuido a introducir requisitos de compensación centralizada para los derivados de tasas de interés y de crédito en un amplio conjunto de economías avanzadas y economías emergentes importantes. Sin embargo, normalmente las reformas no se han aplicado a los derivados de divisas o de productos básicos”. Además, los datos del Banco de Pagos Internacionales todavía no incluyen una desagregación de la categoría general que incluye la energía, los alimentos y otros metales no preciosos.

El análisis de la especulación en los derivados OTC que se presenta en la figura III.7 ratifica estos hallazgos. Los datos actuales que proporciona el Banco de Pagos Internacionales indican que la especulación financiera con productos básicos, incluidos los alimentos, ha aumentado de manera espectacular durante las dos últimas crisis, las de 2008-2010 y 2020-2022.

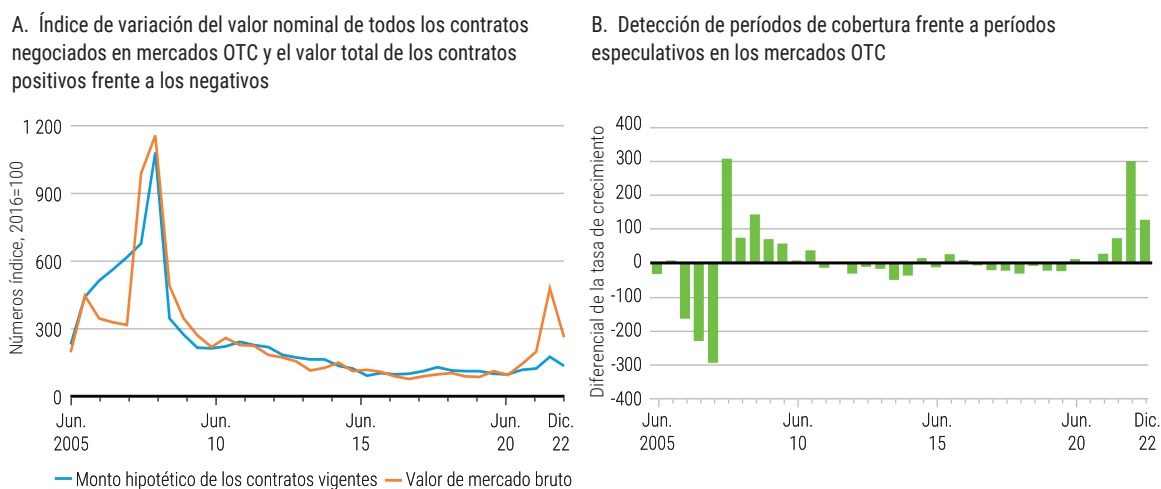
El Banco de Pagos Internacionales ofrece dos parámetros para entender la dinámica fundamental en estos mercados. El primero es el monto hipotético de los derivados OTC vigentes (línea azul en la figura III.7.A). Es un indicador de valor que agrega el valor nominal total de un conjunto subyacente de contratos. El segundo parámetro es el valor de mercado bruto de los derivados vigentes (línea naranja en la figura III.7.A). Sirve para diferenciar los contratos del conjunto de derivados que están generando una ganancia en el momento de la medición de aquellos que están generando una pérdida. Este último indicador es especialmente importante para evaluar cuándo las actividades especulativas empiezan a primar sobre los intereses de la gestión de riesgos destinada a evitar pérdidas. Dicho de manera sencilla, la curva azul de la figura III.7.A muestra el volumen de las apuestas realizadas sobre productos básicos OTC. Los fuertes ascensos de la curva naranja indican períodos en los que hay más operaciones generadoras de ganancias en el mercado.

Conjuntamente, las secciones de la figura III.7 reflejan la evolución de la estructura de las operaciones especulativas en mercados OTC durante los dos últimos ciclos financieros. Los datos sugieren que la evolución de los mercados de productos básicos OTC ha tenido cuatro fases. La primera comprende el período previo a la crisis financiera mundial, en el que la rápida expansión de los mercados extrabursátiles coincidió con el predominio de los contratos generadores de pérdidas (línea naranja de la figura III.7.A). Una notable corrección y un crecimiento de los contratos generadores de ganancias se produjo inmediatamente después del estallido de la crisis a finales de 2007. Este período de contratos generadores de ganancias excesivas dio paso a otro muy prolongado de estabilidad, con escasa volatilidad en la composición de los contratos (contratos generadores de ganancias frente a contratos generadores de pérdidas) en los mercados OTC, que aproximadamente comprendió el período entre 2010 y el final de 2020. Entre 2021 y diciembre de 2022, la composición subyacente de los mercados OTC, de manera similar al período 2007-2009, se caracterizó por un número desproporcionadamente elevado de contratos generadores de ganancias.

El valor de mercado bruto y el monto hipotético de los derivados vigentes muestran claramente los cambios de tendencia hacia la especulación excesiva en los mercados OTC. También indican que, en la práctica, estos coinciden con los momentos de cambios sistémicos en los que se generan beneficios mediante actividades financieras, tal como reflejan las cuentas de las empresas. Conjuntamente, estos dos parámetros señalan el momento en el que se produce una especulación excesiva. El factor que determina cuándo ocurre esto parece ser ajeno a las propias empresas. Esto refleja las diferencias existentes entre la forma en que los inversionistas de mercado estiman los precios y el conocimiento más preciso de los precios reales que tienen los miembros del sector.

Asimismo, como puede observarse en la figura III.7.A, mientras que el episodio especulativo de 2007-2010 lo causaron los nuevos participantes en el mercado de los productos básicos (bancos y otras instituciones financieras) al inyectar nueva liquidez, el pico actual se debe principalmente a la actividad de los participantes ya establecidos (véase el incremento mucho menos acusado de la curva de color azul en la figura III.7.A, que refleja la menor inyección de nueva liquidez).

**Figura III.7 Cobertura y especulación en los mercados de productos básicos OTC**



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de la base de datos Global OTC Derivatives Market del Banco de Pagos Internacionales (<https://stats.bis.org/statx/srs/table/d5.2>).

**Nota:** Cálculos basados en datos bianuales del valor de mercado bruto y el monto hipotético de los contratos vigentes para las categorías de “total de instrumentos” y “otros productos básicos” en el período entre junio de 2005 y diciembre de 2022. Sección B: el diferencial de la tasa de crecimiento se calcula como la diferencia entre las tasas de crecimiento de los índices del valor de mercado bruto y del monto hipotético de los contratos vigentes.

En este caso resulta instructivo que, en la documentación presentada por una de las grandes empresas ABCD, una sociedad cotizada sujeta a la obligación de informar al público de la naturaleza exacta de sus actividades, se indique claramente que:

La mayoría de los instrumentos derivados de la sociedad *no se han concebido como instrumentos de cobertura*. La sociedad utiliza futuros negociados en bolsa y contratos de opciones tanto negociados en bolsa como OTC para gestionar su posición neta de existencias de productos agrícolas comercializables, así como contratos de compraventa a plazo para reducir el riesgo de precio causado por las fluctuaciones de mercado de los productos básicos agrícolas y las divisas. Asimismo, emplea futuros negociados en bolsa y contratos de opciones tanto negociados en bolsa como OTC en el marco de estrategias comerciales diseñadas *para mejorar sus márgenes de beneficio* (Archer Daniels Midland, 2022:67, sin cursiva en el original).

La transformación de las empresas comercializadoras de alimentos en instituciones financieras es un problema que los analistas vienen señalando desde hace mucho tiempo (Murphy *et al.*, 2012; Gibbon, 2013). La falta de una distinción clara entre las operaciones de cobertura de las empresas comerciales y la especulación financiera no solo entraña un riesgo de contagio financiero, sino que también es una de las causas de la inflación de los precios. Esto justifica una revisión de la actual arquitectura reguladora del mercado de productos básicos. Aunque el fenómeno de la especulación excesiva con los productos básicos está relacionado con las políticas de desregulación (de Schutter, 2010; Oxfam, 2011; Winders, 2011), cada vez preocupa más que las actividades financieras en el sector del comercio de alimentos actual den lugar a riesgos para la estabilidad financiera no detectados y refuercen la influencia de las empresas en mercados de importancia estratégica (FSB, 2023). Esto no solo hace que sea aún más difícil detectar y frenar la especulación excesiva en los mercados de productos básicos y alimentos, sino que además complica la regulación del sistema bancario paralelo y pone en peligro la estabilidad financiera. Asimismo, oculta los riesgos y la exposición en un sector escasamente regulado pero muy interconectado e importante desde el punto de vista sistémico. Estas cuestiones se analizan en la siguiente sección.

*“La falta de una distinción clara entre las operaciones de cobertura de los operadores comerciales y la especulación financiera entraña un riesgo de contagio financiero y es una de las causas de la inflación de los precios.”*

## C. LAGUNAS Y DESMANTELAMIENTO PROGRESIVO DE LA REGULACIÓN

“¿Qué cabe esperar cuando la legislación permite que la mayoría de los derivados OTC permanezcan en mercados opacos, de manera que los organismos reguladores no pueden acceder oportunamente a toda la información de las operaciones, un requisito imprescindible para una regulación eficaz?”, preguntó un participante procedente del Institute for Agriculture and Trade Policy en un simposio sobre la regulación de los mercados de productos básicos organizado por la UNCTAD en 2010 (Suppan, 2010).

*“Las empresas comercializadoras de productos básicos han sorteado la regulación vigente y obstaculizado de manera sistemática las iniciativas para regular la dimensión financiera de sus actividades.”*

Más de una década después de que el uso de derivados OTC en los mercados alimentarios empezara a causar preocupación a los organismos reguladores, se pueden extraer algunas conclusiones claras, que apuntan al enfoque incompleto, fragmentado y diluido de la regulación del mercado de productos básicos. Cada vez más, estas preocupaciones están relacionadas con el aumento de los riesgos en materia de estabilidad financiera y de opacidad en un sector en el que las lagunas en la regulación se han acrecentado desde 2010. Estas lagunas están siendo aprovechadas por los grupos empresariales que dominan la compraventa de productos básicos. Es más, las empresas comercializadoras de productos básicos no solo han sorteado la regulación vigente, sino que también han obstaculizado de manera sistemática las iniciativas para regular la dimensión financiera de sus actividades.

La competencia reguladora, las particularidades y eficiencias del sector y las economías de escala son algunos de los argumentos que las empresas aducen habitualmente para defender las ventajas del fragmentado enfoque regulador actual. El sector de la compraventa de alimentos se ha resistido a todos los esfuerzos para incrementar la supervisión, alegando que está supervisado indirectamente por los bancos.

En gran medida, las lagunas actuales son el resultado del desmantelamiento progresivo de la regulación de la arquitectura financiera diseñada a partir de 2010. Entre las lagunas cabe citar las excepciones y salvedades a la regulación de los mercados introducida tras la crisis financiera mundial; las técnicas de arbitraje financiero y regulador aplicadas por las empresas; y la persistente ausencia de un enfoque armonizado para regular a las comercializadoras de productos básicos en general, y a las empresas alimentarias en particular.

*“La mayoría de las empresas comercializadoras de alimentos no están reguladas como instituciones financieras, sino que son tratadas como empresas manufactureras.”*

También hay un motivo más fundamental para la ausencia de un tratamiento regulador adecuado: la mayoría de las empresas comercializadoras de alimentos no están reguladas como instituciones financieras, sino que son tratadas como empresas manufactureras. La actual crisis del sistema alimentario mundial pone de relieve la necesidad de replantear la regulación de las comercializadoras de alimentos y productos básicos de una forma más coherente y sistémica.

### 1. Dodd-Frank: una oportunidad perdida

Históricamente, la principal fuente de la regulación pública y la vigilancia de los mercados de futuros ha sido el Gobierno de los Estados Unidos, impulsado por los intereses de los agricultores y de los consumidores. Hasta la crisis financiera de 2007-2009, los mercados de futuros de otras jurisdicciones, salvo los de algunos países en desarrollo, estaban sujetos por lo general a fórmulas poco estrictas de autorregulación y a una supervisión pública escasa o nula. En la Unión Europea, la regulación de los mercados de derivados de productos básicos se centraba en el comportamiento de los *participantes en el mercado* —en términos de requisitos de capital, de organización y de cumplimiento de normas de conducta, e incluso en estos casos con amplias exenciones— en lugar de en la conducta de los *mercados* (Gibbon, 2013).



Tras el fuerte auge de los precios de los productos básicos de la década de 2000, la regulación de los mercados financieros empezó a figurar entre los objetivos de la agenda reguladora de los Estados Unidos y la Unión Europea. La Ley Dodd-Frank, promulgada en 2010, tenía por fin frenar la liberalización de la negociación bursátil y extrabursátil que se había producido en los años precedentes. La Ley primaba las medidas y los requisitos destinados a mejorar la capitalización o recapitalización de las entidades bancarias, así como a exigir una mayor disciplina en las operaciones crediticias de los bancos comerciales (Kornher *et al.*, 2022). Las principales disposiciones de la Ley en el ámbito de la compraventa de productos básicos se resumen en Gibbon (2013):

- i) Las permutas financieras OTC normalizadas negociadas por entidades financieras cuyas carteras tienen un valor hipotético superior a los 8.000 millones de dólares deben compensarse a través de cámaras de compensación centralizada y están sujetas a requisitos en materia de presentación de información y de márgenes. La Comisión del Mercado de Valores de los Estados Unidos anunció un requisito de margen equivalente al 15 % del valor hipotético de la posición adquirida. Un aspecto crucial es que las entidades no financieras que cubren riesgos *quedan exentas del requisito de la compensación centralizada*, pero están sujetas a otro de notificación centralizada. Se consideró la imposición de requisitos de márgenes adicionales a las permutas financieras no compensadas;
- ii) Los bancos están obligados a *escindir sus actividades de permutas financieras de productos básicos* traspasándolas a entidades independientes no cubiertas por el sistema de garantía de depósitos de la Reserva Federal y a abstenerse de participar en operaciones de derivados que no estén relacionadas directamente con las operaciones que realizan para clientes (la llamada “norma de Volcker”);
- iii) Los límites de posición federales son aplicables a todos los contratos de productos básicos negociados en bolsa, y en la agregación de todas las posiciones en un producto básico a efectos del límite de posición deben tenerse en cuenta todos los mercados y centros de negociación, incluidos los mercados y los centros de negociación de permutas financieras de fuera de los Estados Unidos. Solo pueden acogerse a las exenciones de los límites de posición dirigidas a los coberturistas las entidades que tengan posiciones exclusivamente en contratos liquidados en efectivo;
- iv) Los límites de posición para el mes de entrega actual se fijan normalmente en el 25 % del suministro entregable estimado;
- v) Estas normas también son aplicables a las actividades llevadas a cabo en bolsas y otros centros de negociación extranjeros por “personas estadounidenses”, filiales constituidas en el extranjero de empresas estadounidenses y empresas extranjeras cuyas actividades puedan afectar a la economía de los Estados Unidos, excepto cuando los mercados extranjeros hayan establecido normas que se consideren equiparables a las nacionales;
- vi) A principios de 2012, se concedieron facultades adicionales a la Comisión de Contratación de Futuros de Mercancías (CFTC) para incrementar los requisitos en materia de márgenes aplicados a los contratos de futuros y opciones de petróleo (Gibbon, 2013).

No mucho después de la aprobación inicial de esta Ley, sus principios fundamentales comenzaron a diluirse, como consecuencia de la influencia de los intereses del sector, la competencia interinstitucional, las dificultades técnicas de su aplicación y las oportunidades de arbitraje internacional.

Una coalición de empresas que utilizan derivados —integrada por compañías como Bunge, John Deere y Cargill, que realizan operaciones tanto con fines de cobertura comercial como de especulación financiera— ha defendido que las operaciones OTC entre instituciones financieras y entidades no financieras (como los miembros de la coalición) deberían estar exentas del requisito de compensar esas operaciones en mercados públicos. Habitualmente se utilizan tres argumentos para justificar esa exención:



- En primer lugar, que las empresas no financieras no plantean ningún riesgo financiero sistémico y, por consiguiente, no se les debería prohibir “adaptar a su medida” el riesgo de tasa de interés, cambiario, de balance y de crédito en sus operaciones bilaterales con instituciones financieras.
- En segundo lugar, que los mayores requisitos de margen de la negociación en mercados organizados plantearían enormes problemas de flujo de efectivo a los miembros de la coalición y pondrían en peligro la liquidez del mercado.
- En tercer lugar, que si se fuerza el desplazamiento de las operaciones bilaterales desde el opaco mercado OTC hasta mercados organizados o plataformas de compensación de derivados, se produciría una concentración de riesgos tal, que esas plataformas de compensación centralizada serían incapaces de confirmar y verificar esas operaciones de manera operativa (Suppan, 2010).

En el recuadro III.1 se examinan algunos de los principales efectos del desmantelamiento progresivo de la regulación de los derivados financieros que se inició poco después de la adopción de la normativa reguladora en 2010-2011. El resultado general de la dilución de las reformas financieras fue la creación de una importante laguna reguladora que las instituciones financieras están utilizando todavía hoy para especular con derivados de materias prima.

### Recuadro III.1 La importancia de la nota a pie de página: la Ley Dodd-Frank y el arbitraje regulador en el ámbito financiero

Con la aprobación de la Ley Dodd-Frank, se suponía que la negociación OTC de derivados financieros se formalizaba y trasladaba a plataformas de compensación centralizada con el objetivo de mejorar la transparencia del mercado. Esta medida estaba dirigida principalmente a las permutas financieras y las permutas financieras basadas en valores (Kornher *et al.*, 2022). Entre las reformas más importantes de la regulación figuraban también los nuevos límites de posición y las restricciones al uso de permutas financieras. Sin embargo, aunque en aquel momento la CFTC dictó normas exhaustivas sobre los límites de posición, las autoridades no las aplicaron íntegramente. Algunos fondos, como los fondos indexados de productos básicos y otros similares, quedaron fuera del alcance de la regulación. Las normas aplicables a las permutas financieras, en particular, se convirtieron en el centro del desmantelamiento progresivo de la regulación que se iniciaría poco después.

Para entender su origen y su incidencia en el sector, es preciso trazar una distinción fundamental entre las sucursales y las empresas participadas o filiales en la estructura de las operaciones de los bancos y las empresas. Esta distinción es importante desde el punto de vista jurídico y afecta a la identificación de las personas sujetas a la legislación; también determina las vías que pueden utilizarse para eludir la aplicación de la legislación (lo que se conoce como arbitraje).

Una sucursal no es más que una oficina de una persona jurídica; las transacciones realizadas por el personal de esa oficina son transacciones de la persona jurídica propietaria de la sucursal. En cambio, una empresa participada o una filial es una persona jurídica independiente, con personalidad jurídica, activos y personal propios. Esta entidad independiente es una empresa participada o una filial porque su capital social es propiedad de una sociedad matriz, que a su vez es una persona jurídica independiente y autónoma. Sin embargo, desde el punto de vista legal y como principio, la empresa participada o filial es una persona jurídica autónoma. Las actividades realizadas pueden ser exactamente las mismas en ambas configuraciones legales. En el primer caso, se atribuyen al propietario de la sucursal; en el segundo, corresponden a una persona jurídica independiente (la filial), a pesar de que la empresa matriz puede poseer hasta el 100 % del capital social de esa entidad.

De conformidad con la documentación de la International Swaps and Derivatives Association (ISDA) vigente en el momento de la aprobación de la Ley, una filial jurídicamente independiente se beneficiaba en la práctica de una garantía ilimitada de su empresa matriz. En el contexto de las operaciones financieras, para una contraparte sería casi “como si” negociara con la empresa matriz o con una sucursal. La operación estaría sujeta a las normas locales, pero disfrutaría del aval de un *holding* bancario estadounidense. Esto abría la puerta a la posibilidad de aprovechar lo mejor de dos mundos distintos: por ejemplo, operar con arreglo a un régimen jurídico menos estricto, pero al mismo tiempo beneficiarse de la garantía de la matriz y el respaldo del Gobierno federal estadounidense en caso de rescate financiero.

La Ley Dodd-Frank cerró deliberadamente la puerta a esta posibilidad en su artículo 722 i). Sin embargo, la CFTC introdujo en su propia legislación un resquicio que permitía modificar las prácticas previas en su forma, pero no en el fondo. La Orientación de julio de 2013 disponía que las “personas estadounidenses” que participaban en operaciones de permutas financieras estaban sujetas a todas las normas sobre permutas financieras de la Ley Dodd-Frank, con independencia de dónde se ejecutara físicamente la operación.

Sin embargo, en la nota 563 a pie de página de la Orientación, la Comisión coincidía con quienes sostenían que los requisitos estipulados para las transacciones no debían aplicarse si un corredor de permutas no estadounidense o un participante principal en el mercado de permutas no estadounidense actuaba con arreglo a una declaración escrita de una contraparte no estadounidense que estipulaba que sus obligaciones en virtud de la permuta no estaban protegidas por una garantía de una persona estadounidense en virtud de la cual se pudiera exigir al garante el cumplimiento de esas obligaciones.

Por consiguiente, las filiales extranjeras a las que se retiraba (oficialmente) la garantía de su empresa matriz por medio de este procedimiento dejaban de estar sujetas a la Ley Dodd-Frank. Expertos en el sector de las permutas financieras han señalado que una gran parte del mercado estadounidense de permutas se desplazó desde los mayores *holdings* bancarios de ese país y sus filiales estadounidenses hacia sus filiales en el exterior a las que se había retirado la garantía de la matriz, a pesar de que las permutas permanecían en los balances consolidados de estas instituciones de los Estados Unidos (Greenberger, 2018). Asimismo, esos enormes *holdings* bancarios estadounidenses que operaban como corredores de permutas tendían a acordar, negociar y ejecutar esas permutas supuestamente extranjeras en los Estados Unidos y por medio de personal estadounidense, pero luego “cedían” las permutas ejecutadas íntegramente a sus filiales extranjeras a las que habían retirado su garantía y sostenían que dichas permutas no estaban sujetas a la Ley Dodd-Frank pese a haberse llevado a cabo en los Estados Unidos.

Al acordar, negociar y ejecutar las permutas en los Estados Unidos y mediante personal estadounidense y luego “cederlas” a sus filiales extranjeras sin garantía de la matriz, estos corredores de permutas volvían a disfrutar de lo mejor de ambos mundos: la ejecución de las permutas en los Estados Unidos bajo el control directo del *holding* bancario matriz y la capacidad de trasladar las permutas al extranjero y sortear así la Ley Dodd-Frank (Greenberger, 2018:126).

El 23 de julio de 2020, la CFTC dejó sin efecto la Orientación y Declaración sobre la Política de 2013 y emitió sus Normas Definitivas sobre la aplicación transfronteriza de distintos requisitos en virtud de la Ley del Mercado de Productos Básicos de los Estados Unidos. Sin embargo, es importante destacar que la definición de “persona estadounidense” se ha restringido aún más. Por ejemplo, un vehículo de inversión colectiva propiedad de personas estadounidenses se consideraba una persona estadounidense en la Orientación (aunque los vehículos de ese tipo no tienen personalidad jurídica). En cambio, con arreglo a las Normas Definitivas, ya no es una persona estadounidense (CFTC, 2020).

Aunque no se dispone de una estimación precisa de cuántas permutas se desplazaron de los Estados Unidos al exterior, se calcula que hasta el 95 % de determinadas líneas de negociación de permutas salieron de los Estados Unidos aprovechando el resquicio de las filiales no garantizadas y, por consiguiente, ya no se consideraban sujetas a la regulación en materia de permutas financieras de la Ley Dodd-Frank. Lo que siguió fue una competencia internacional a la baja de la regulación de las permutas financieras (Greenberger, 2018). En parte como consecuencia de este desmantelamiento progresivo de la regulación, Greenberger estimó que, en los Estados Unidos, la relación entre especuladores y coberturistas comerciales, que históricamente se había movido en torno a un 30 % de especuladores frente a un 70 % de coberturistas, se había invertido hasta situarse en un 70 % de especuladores frente a un 30 % de coberturistas (Greenberger, 2013).

En la Unión Europea, el enfoque regulador de la Comisión Europea en cuanto a la negociación OTC se basó, en líneas generales, en la Ley Dodd-Frank. No obstante, los aspectos más importantes de su regulación, como los que afectan a los derivados OTC y la aplicación de límites de posición agregados para el conjunto de los participantes en el mercado, han generado controversia y divisiones (Suppan, 2010). Tras la cumbre del G20 celebrada en Pittsburgh en 2009, los límites de posición se convirtieron en un pilar del enfoque regulador.

El objetivo de los límites de posición impuestos a los agentes del mercado es garantizar que los mercados de derivados estén al servicio de los productores *comerciales* de productos básicos, y no de los operadores puramente financieros sin un interés intrínseco en dichos productos básicos. Una importante consecuencia de esto es que los productores y los agentes financieros reciben un tratamiento diferente. El método tradicional utilizado para ello es fijar límites de posición y prever exenciones de buena fe para los productores comerciales, como establecía la Ley Dodd-Frank. En la Unión Europea, las Directivas relativas a los Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID), esto es, la MiFID I y la MiFID II, regulan la negociación de derivados de productos básicos, pero incluyen una serie de exenciones muy importantes. Con arreglo a la directiva MiFID II, cuando las actividades de una empresa relacionadas con los derivados de productos básicos sean "auxiliares" a su actividad principal, la empresa puede acogerse a una excepción de actividad auxiliar.

## 2. Empresas internacionales comercializadoras de alimentos: ¿coberturistas comerciales o instituciones financieras?

En el fondo, el problema de las lagunas reguladoras se centra en la dicotomía entre, por un lado, el hecho de que las comercializadoras de productos básicos sean consideradas como empresas manufactureras desde el punto de vista de la regulación y, por otro, las actividades cada vez más rentables (pero no reguladas) que

*“Las grandes procesadoras de cereales con acceso a ingentes cantidades de información sobre los mercados de alimentos tienen un interés manifiesto en utilizar sus actividades de cobertura para la generación de beneficios.”*

estas empresas realizan en los mercados financieros. El concepto en el que se basa esta distinción entre los operadores *comerciales* y los *financieros* es que una empresa productora solo debería aspirar a garantizar sus precios y debería abstenerse de realizar operaciones con fines meramente especulativos. Sin embargo, las grandes procesadoras de cereales con acceso a cantidades ingentes de información sobre los mercados de alimentos tienen un interés manifiesto en utilizar sus actividades de cobertura para la generación de beneficios. De paso, tienden a transformar su modelo de negocio y empiezan a operar como agentes financieros, beneficiándose de exenciones concebidas para coberturistas puramente comerciales.

Mediante el uso de una serie de filiales radicadas en jurisdicciones apropiadas, las empresas agroalimentarias monopolísticas han encontrado una forma de combinar varias ventajas:

- Un conocimiento superior de los mercados de productos básicos agrícolas (datos en tiempo real de oferta y demanda y conocimiento prospectivo de su evolución);
- Capacidad de almacenamiento de productos básicos agrícolas para aprovechar las subidas de precios cuando se producen: las empresas ABCD han invertido mucho en infraestructura de almacenamiento y acumulado grandes reservas de cereales, sin que tengan obligación alguna de declarar sus existencias;

- El secretismo de sus operaciones y la ventaja de no estar sometidas a las normas aplicables a los agentes financieros puros. Todas las empresas ABCD han estructurado jurídicamente sus operaciones por medio de cientos de filiales constituidas para sacar partido de los diversos menús reguladores (o la ausencia de regulación) que ofrecen las distintas jurisdicciones, incluidos territorios con opacidad financiera, de todo el mundo (cuadro III.1).

**Cuadro III.1 Empresas internacionales comercializadoras de alimentos: número de filiales**

Propietario final global	Número de filiales
Glencore	877
Archer Daniels Midland	825
Cargill	780
COFCO International	734
Wilmar International	619
CHS	353
Bunge	352
OFI Group (incluye Olam)	207
Akira Holding (incluye Louis Dreyfus Corporation)	187
Andersons	150
CMOC Group	100
GrainCorp	60
Noble Group	56
CGB Enterprises	46
Scoular	20

*Fuente:* Cálculos de la UNCTAD a partir de datos de la base de datos Orbis.

Aunque algunos de los retos de la ejecución de reformas reguladoras obedecen a la complejidad operacional y la opacidad del sector del comercio internacional de alimentos (que se reflejan en el cuadro III.1), muchos de los principales argumentos en contra de una mayor atención reguladora tienen su origen en la política de grupos.

Las oportunidades de arbitraje regulador se articulan fundamentalmente en torno al uso del concepto de personalidad jurídica y de las filiales. Como muestra la investigación que se presenta a continuación, en el caso de los gigantes del mercado de los alimentos, el uso de las coberturas con fines exclusivamente especulativos parece tener lugar en el ámbito de las filiales, y con frecuencia no se refleja en el nivel del propietario final global consolidado.

Sin embargo, como se reconoce de manera cada vez más generalizada en el contexto de las crisis de 2020-2023, esa dicotomía reguladora plantea una serie de riesgos potencialmente sistémicos para la estabilidad financiera (FSB, 2023), la estabilidad de los precios y la seguridad económica (UNCTAD, 2022) y la gobernanza empresarial, incluidos riesgos de flujos financieros ilícitos (OECD, 2023; Public Eye, 2023).

En 2012-2013, el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) se planteó la posibilidad de clasificar a las grandes empresas comercializadoras de productos básicos físicos (que son, sin excepción, participantes destacados en los mercados de derivados) como bancos en la sombra, como instituciones financieras no bancarias de importancia sistémica o como ambos. De haberlo hecho, estas entidades habrían quedado sujetas a una regulación más estricta<sup>6</sup>. El sector rechazó esa medida, insistiendo en que la compraventa de productos básicos es un sector manufacturero sumamente complejo e interconectado internacionalmente que gestiona una serie de riesgos específicos a gran escala (Baines, 2017). En aquel momento, el CEF concluyó que no había pruebas suficientes para considerar que las comercializadoras eran bancos en la sombra, pero dejó abierta la puerta a una revisión posterior de esta posición (Gibbon, 2013).

En ausencia de una estrecha supervisión reguladora, la transformación de las empresas comercializadoras de productos básicos en instituciones financieras paralelas siguió avanzando sin trabas. Tras la implosión de la burbuja de los productos básicos de 2008-2010, muchos de los mayores bancos del mundo redujeron sus operaciones de compraventa de productos básicos. Algunas instituciones (Barclays y Deutsche Bank, por ejemplo) se retiraron por completo de ese mercado. Su salida dejó un espacio para entidades menos reguladas como las empresas comercializadoras de productos básicos. Como consecuencia de ello, las grandes empresas de comercio internacional han podido acceder a instrumentos cada vez más sofisticados que les ofrecen una mayor flexibilidad financiera y les permiten eludir el control de los bancos (Public Eye, sin fecha).

<sup>6</sup> La iniciativa se puso sobre la mesa después de que se hiciera público que Glencore había concedido préstamos a largo plazo a empresas independientes por valor de 3.000 millones de dólares, al igual que la tendencia de las grandes comercializadoras de poseer fondos de inversión libre o fondos de inversión indexados, o ambos, ya fuera de manera independiente o en asociación con bancos de inversiones (Gibbon, 2013).

A escala mundial, los grandes grupos comerciales (del tipo “ABCD”) con necesidades reales de coberturas comerciales han ido desarrollando otras estrategias financieras encaminadas a mejorar sus márgenes de beneficio, lo que complica aún más el marco regulador del sector y plantea amenazas potenciales para la estabilidad financiera (FSB, 2023). Algunos de estos riesgos salieron a la luz durante la crisis energética de 2020, cuando las compañías de productos básicos experimentaron graves problemas de liquidez (Longley and Chin, 2022). Lévy-Garboua (2022) calificó a estas empresas comercializadoras como actores “semifinancieros”, puesto que tienen un pie en las finanzas (su pasivo, ya que recurren más al apalancamiento que las empresas tradicionales, aunque mucho menos que un banco) y el otro en el mundo real (las materias primas que poseen). Sin embargo, este mundo real se asemeja mucho a los mercados financieros, habida cuenta de la volatilidad extrema de los precios (Lévy-Garboua, 2022). Las consecuencias para la estabilidad financiera se derivan del hecho de que los bancos centrales carecen de competencias para lidiar con este tipo de entidades. Necesitan que instituciones intermediarias asuman las funciones que normalmente llevan a cabo los bancos con respecto a las comercializadoras de productos básicos. Desde el punto de vista de los bancos centrales, solo los bancos y, en mayor medida, las plataformas de compensación centralizada pueden desempeñar adecuadamente esta función.

Hace tiempo que los estudiosos sostienen que las empresas internacionales comercializadoras de alimentos han ampliado su control sobre el sector hasta convertirse, ya no en simples oligopolios, sino en gestores de la cadena de valor intersectorial (Clapp, 2015). Crucialmente, esto incluye el control de los activos financieros. Sin embargo, hasta ahora no existían metodologías ni herramientas de seguimiento que permitieran determinar el alcance y las consecuencias de esta transformación a escala sistémica. La creencia de que el sector de la compraventa de productos básicos se autorregulará ha llevado a que no existan directrices reguladoras consolidadas en el sector, lo que dificulta la diferenciación entre empresas comerciales e instituciones financieras.

Dada la creciente urgencia de esta tarea en vista de la volatilidad y las crisis recientes, a continuación se propone un nuevo método para avanzar en este debate.

### 3. Diferenciar entre las empresas financieras y las comerciales usando el ratio de “predominio de los activos”

El análisis de la rentabilidad del sector del comercio de alimentos presentado en la sección B del presente capítulo permitió constatar que el mayor crecimiento de los beneficios en ese sector entre 2020 y 2022 se debió fundamentalmente a actividades empresariales distintas a las de explotación. Pero, ¿cuál es la mejor forma de medir el nivel y los efectos de la actividad financiera de una empresa no financiera internacional?

La respuesta que se ofrece a continuación se basa en los métodos contables de las empresas<sup>7</sup>. En la contabilidad empresarial, los instrumentos financieros utilizados para el financiamiento intraempresa se describen por lo general en los balances que presentan las entidades. El método utilizado en este capítulo se basa en el examen de la información corporativa presentada por 13 de las principales comercializadoras internacionales de productos alimentarios y en la comparación de las cuentas de la empresa matriz con las de las filiales del grupo. El resultado se mide por medio de un indicador denominado ratio de predominio de los activos, cuyo objetivo es capturar la actividad financiera (por oposición a la actividad económica “real”) llevada a cabo dentro de una estructura societaria. Para ello, se compara la información presentada en el balance con los estados de resultados de la información financiera de las empresas. Más concretamente, el ratio de predominio de los activos sirve para detectar un aumento del uso de las transferencias intragrupo en grupos de empresas privadas. Las transferencias intragrupo son transacciones financieras entre entidades jurídicamente independientes que forman parte de un mismo grupo de empresas.

Como muestra el cuadro III.1, las grandes empresas, como las comercializadoras de alimentos, están compuestas por una empresa matriz y decenas, y en ocasiones cientos, de filiales. Dentro de los grupos se produce un gran número de transferencias, entre la matriz y las filiales o entre las propias filiales. Hay

<sup>7</sup> El método se desarrolló a partir de un proyecto de investigación sobre el arbitraje corporativo (CORPLINK, EU Grant agreement ID: 694943, DOI: 10.3030/694943).

dos tipos principales de transferencias intragrupo: a) la fijación de precios de transferencia, que afecta a las actividades comerciales entre miembros del grupo; y b) el financiamiento intragrupo, que consiste en el uso de instrumentos financieros para crear relaciones de deuda o de capital entre miembros del grupo.

En la contabilidad corporativa, las partidas del balance representan una aproximación de todas las formas de inversiones financieras de la entidad declarante (que puede ser una filial o la empresa matriz), mientras que el estado de resultados documenta el monto de ingresos obtenido con esas inversiones durante el período al que se refiere el informe. Como consecuencia del conocido problema de la elusión fiscal mediante la fijación de precios de transferencia, las operaciones intragrupo de las empresas están sujetas a una considerable regulación. Sin embargo, la regulación del financiamiento intragrupo está menos desarrollada que la de los precios de transferencia, y preocupa a los reguladores. El estudio que se presenta aquí parte de la hipótesis de que, para realizar un seguimiento del financiamiento intragrupo, es preciso comparar los balances y los estados de resultados, ya que los instrumentos financieros se contabilizan en el balance. Esto ayuda a entender mejor la compleja presentación de información financiera dentro de las empresas multinacionales.

Más concretamente, el ratio de predominio de los activos se calcula como la media de todas las partidas del balance en relación con la media de todas las partidas de la cuenta de resultados de las entidades empresariales examinadas. Obsérvese que:

- Un ratio de predominio de los activos igual o inferior a 1 indica una empresa productora de este sector.
- Un ratio superior a 1 indica que la actividad de inversión financiera supera a las actividades generadoras de ingresos de la actividad central y las inversiones.

Este indicador se centra en el uso de instrumentos financieros en el financiamiento intragrupo y pone de manifiesto determinados patrones en la presentación de información financiera. Los resultados muestran que el uso del financiamiento intragrupo tiene un peso considerable en la generación de beneficios excesivos. Por lo general, lo llevan a cabo determinados miembros de un grupo empresarial cuyo cometido principal es el financiamiento corporativo y la función de tesorería. El uso de instrumentos financieros suele declararse en múltiples lugares dentro de las categorías contables y la magnitud de los activos y pasivos en cuestión es mucho mayor que los valores comunicados en la cuenta de resultados.

A efectos de la gobernanza, es importante comparar no solo las filiales de un grupo, sino también información financiera consolidada de la empresa matriz. La presentación de información financiera consolidada, orientada fundamentalmente a los accionistas, excluye las transferencias intragrupo. Por lo tanto, analizar las variaciones en los beneficios excesivos producidos por las filiales excluidas de la información financiera consolidada es crucial desde el punto de vista de: a) la estabilidad financiera, b) la elusión fiscal y los ingresos fiscales, y c) los riesgos de flujos financieros ilícitos.

La figura III.8 ilustra la variación del ratio de predominio de los activos entre la empresa matriz consolidada (el propietario final global en la mayoría de los casos) y las filiales del grupo de las 13 empresas de la muestra. Presenta un análisis de la actividad corporativa, incluido el nivel de las filiales, entre dos períodos:

- El período en el que en los mercados OTC predominaban las actividades de cobertura (2014-2018).
- El período de especulación en los mercados OTC y de beneficios empresariales excesivos (2019-2022).

Este análisis pone de relieve cambios en los informes de estos grupos empresariales, que indican que estas entidades están aprovechando las oportunidades de generación de beneficios que han surgido en los últimos años.

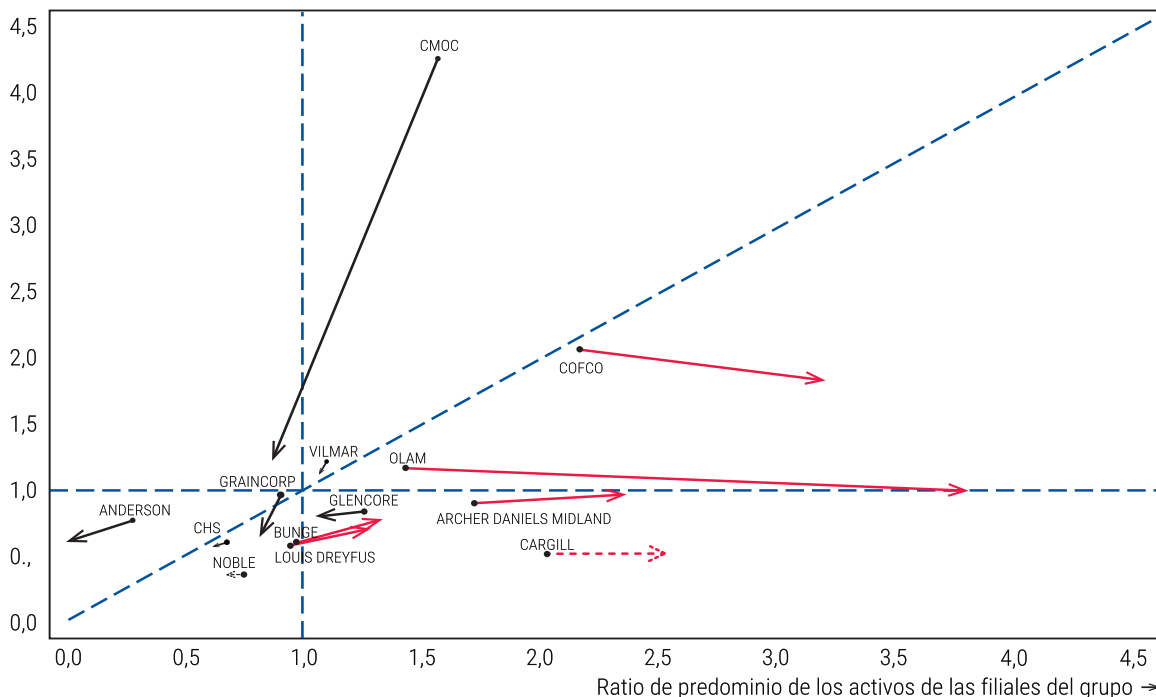
La distinción entre los datos presentados por el grupo matriz consolidado (eje de las y) y los datos presentados por las filiales del grupo (eje de las x) es fundamental. La línea diagonal del gráfico muestra los puntos en los que los informes de las filiales se corresponden con la información presentada en la información financiera consolidada pública. Como se observa en la figura III.8, un valor igual o inferior a 1 (por ejemplo, GrainCorp en la muestra) refleja el perfil contable de una empresa productora típica. La diagonal divide el gráfico en dos mitades que se diferencian por la información recogida en los informes financieros presentados: una información que está "oculta" (filiales) y otra que "ya es pública" (matriz consolidada).



### Figura III.8 Las grandes empresas comercializadoras de alimentos se convierten en instituciones financieras no reguladas

Variación del ratio de predominio de los activos de la matriz consolidada y las filiales del grupo en el sector del comercio de alimentos entre los períodos 2014-2018 y 2019-2022

↑ Ratio de predominio de los activos de la matriz consolidada



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de datos de la base de datos Orbis.

**Nota:** Conjunto de datos de los 13 grupos empresariales de la muestra compilados en marzo de 2023 del servicio de datos de Orbis (BVD). Definición de grupo empresarial: el propietario final global posee más del 50 % del capital (en el caso de las empresas chinas de titularidad estatal, el propietario final global es la entidad empresarial que es propiedad del Gobierno de China). El enfoque basado en el predominio de los activos mide la relación entre la suma de *todas* las partidas de los balances disponibles y la suma de todas las partidas de los estados de resultados disponibles. La variación entre los períodos de 2014-2018 y 2019-2022 se ilustra mediante una flecha. Las flechas rojas indican las empresas en las que el ratio de predominio de los activos ha aumentado en el nivel de las filiales, mientras que las flechas negras indican una disminución del ratio en el nivel de la empresa matriz y de las filiales.

*“La obtención de beneficios excesivos acrecienta la necesidad de tener en cuenta la pertenencia a grupos empresariales y la conducta de los principales actores internacionales del sector del comercio de alimentos.”*

En la figura III.8, el ratio de predominio de los activos es la relación entre la suma de todas las partidas del balance disponibles y la suma de todas las partidas de la cuenta de resultados disponibles. La variación del ratio se ilustra por medio de una flecha, que parte del período 2014-2018 y termina en el período 2019-2022. Las flechas rojas indican empresas en las que el ratio de predominio de los activos ha aumentado en el nivel de las filiales, mientras que las flechas negras indican una reducción del ratio en el nivel de la matriz.

De estos resultados se pueden extraer tres conclusiones principales:

- En primer lugar, los casos en los que se produce un crecimiento del predominio de los activos se observan principalmente en el ámbito de las filiales de los grupos, lo que indica que se está haciendo un uso mayor de las transferencias intragrupo.



- En segundo lugar, esto sugiere que el monto de los beneficios excesivos que se están obteniendo podría subestimarse si se analizan únicamente las cuentas de resultados publicadas.
- En tercer lugar, la obtención de beneficios excesivos no se circunscribe a ningún sector concreto, sino que se registra en empresas específicas. Preocupa que las ganancias excesivas estén vinculadas a la concentración del mercado, de manera que solo redunden en beneficio de unos pocos actores de escala mundial de la comunidad de la compraventa de productos básicos. Esto acrecienta la necesidad de tener en cuenta la pertenencia a grupos empresariales y la conducta cambiante de los principales actores internacionales del sector.

Conviene señalar que estas tres cuestiones cristalizaron en el sector de los productos básicos en el momento álgido de la crisis energética de 2020-2021, cuando la volatilidad del mercado puso en peligro la estabilidad financiera de las cámaras de compensación y obligó a las autoridades a apoyar al sector mediante inyecciones de liquidez. La crisis financiera de las empresas de servicios de utilidad pública puso de relieve los riesgos de los pasivos en balances ocultos y la exposición de los bancos a empresas de productos básicos que afrontan una pronunciada volatilidad en los mercados (Petrou, 2022; Foroohar, 2020).

Dado que el endurecimiento de la política monetaria continúa en las economías avanzadas, en el mercado se teme cada vez más que surjan estructuras financieras parecidas que pongan en peligro la estabilidad de las empresas y también la del sistema financiero internacional (FSB, 2023). Por lo tanto, es necesario adoptar normas que permitan que los derivados de productos básicos desempeñen su útil función social y, al mismo tiempo, impidan la especulación excesiva en los mercados financieros de alimentos y las disfunciones de los sistemas alimentarios mundiales (Thomas, 2023; OECD, 2023).

## D. LECCIONES SOBRE LA REGULACIÓN

Cuando a un antiguo economista superior de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO) le preguntaron quién estaba supervisando el sistema alimentario a escala mundial, más allá del prisma de la defensa de la competencia, su respuesta fue: “Nadie” (Thomas, 2023).

La ausencia de normas mundiales armonizadas genera abundantes oportunidades de arbitraje regulatorio, que los distintos participantes en el mercado aprovechan de maneras diferentes. Como se señala en la sección C, los grandes bancos estadounidenses utilizan filiales sin garantía de la matriz para eludir la Ley Dodd-Frank. Otros actores se acogen a exenciones a las que pueden acceder por sus actividades comerciales para llevar a cabo lo que en la práctica son actividades de especulación financiera. La Autoridad de Servicios Financieros del Reino Unido (que supervisa el segundo mayor mercado de productos básicos agrícolas del mundo, por detrás del estadounidense) ni siquiera distingue entre operadores comerciales y financieros (de Schutter, 2010). Como consecuencia de todo ello, el sector de los productos básicos está sujeto a una supervisión limitada, buena parte de él es opaco y la regulación de los actores principales es prácticamente inexistente (Jones, 2022).

*“El sector de los productos básicos está sujeto a una supervisión limitada, buena parte de él es opaco y la regulación de los actores principales es prácticamente inexistente.”*

El carácter fragmentado y obsoleto del actual enfoque de la regulación de la industria alimentaria mundial tiene muchas causas. No obstante, dados los nuevos tipos de riesgos y de choques a los que se enfrenta este sistema, ya de por sí complejo y opaco pero importante desde el punto de vista estratégico, ha llegado el momento de revisar las opciones de regulación disponibles. Se trata de un reto de ingentes dimensiones. A continuación se esbozan algunas medidas relacionadas con lo que se consideran las causas fundamentales de las actuales lagunas regulatorias: la desacertada distinción entre operadores comerciales y financieros y la existencia de un conjunto de regulaciones sistémicas obsoletas que no han evolucionado al mismo ritmo que las innovaciones financieras, técnicas y jurídicas de las que pueden valerse los grupos empresariales. Las

posibles soluciones se centran en tres niveles interrelacionados de reformas de las políticas, que reflejan la relación existente entre las prácticas de mercado y las actividades financieras:

1. Reformas de los mercados: eliminar las lagunas y facilitar la transparencia;
2. Reformas sistémicas: reconocer los aspectos financieros de las actividades de las empresas comercializadoras de alimentos y ampliar la regulación pertinente;
3. Reformas de la gobernanza global: extender la supervisión y la regulación a las filiales de las empresas del sector para solucionar el problema de los beneficios inmerecidos, mejorar la transparencia y contener los riesgos de flujos financieros ilícitos.

Los tres niveles de actuaciones necesarias requieren, crucialmente, un fuerte aumento de la cooperación en materia de calidad de los datos, divulgación de información y transparencia empresarial en el sector. Las crisis actualmente en curso ponen de manifiesto que el enfoque aplicado históricamente, que distingue entre los operadores comerciales y los financieros en los mercados de derivados de productos básicos agrícolas, resulta inadecuado para las actuales estructuras económicas y jurídicas del comercio mundial de determinados productos agrícolas y de los derivados sobre ellos. Aunque la transparencia de los datos es necesaria, resulta insuficiente para la formación de precios por parte de los participantes en los mercados. Lo que hace falta es un proceso en el que todos los participantes en los mercados aporten información diaria sobre precios, accesible diariamente para todos los participantes y reguladores.

Seguindo esta visión de la UNCTAD sobre la reforma del marco de la regulación financiera, podrían realizarse tres tipos de mejoras:

**1. Reformas de los mercados:** corregir las lagunas existentes, facilitar la transparencia de los mercados y la competencia (Dodd-Frank, CFTC, MiFID, Comisión Europea).

Considerar la posibilidad de aplicar una serie de normas a todos los mercados del mundo:

- Mejorar la información (pública y privada) sobre las existencias. La falta de transparencia sobre los niveles de existencias facilita la especulación excesiva. Podría exigirse a las empresas que informaran sobre sus existencias como requisito previo para poder participar en el mercado de derivados. La información también puede utilizarse para evaluar si las posiciones combinadas corresponden a una estrategia de cobertura o a especulación excesiva.
- Crear un conjunto de datos muy desglosado que incluya el volumen/peso de cada producto básico, el valor en términos del precio de importación, los países de origen y destino, todos los nombres de empresas extraídos de las declaraciones de aduanas relacionados con los desplazamientos de cada unidad del producto básico, y los sellos de fecha y hora de envío y recepción.

Estas dos propuestas pueden aprovechar la experiencia del Sistema de Información sobre los Mercados Agrícolas (SIMA), una plataforma interinstitucional destinada a mejorar la transparencia del mercado de los alimentos. Los Ministros de Agricultura del G20 crearon el SIMA en 2011 a raíz de las fuertes subidas de los precios internacionales de los alimentos que se produjeron en 2007, 2008 y 2010. Dado que reúne a los principales países que comercian con productos básicos agrícolas, el SIMA permite evaluar la oferta mundial de alimentos (se centra en el trigo, el maíz, el arroz y la soja) y contribuye a reducir la incertidumbre en los mercados<sup>8</sup>.

Distinguir claramente entre la cobertura comercial y la especulación financiera, entendiendo que la separación histórica entre lo comercial y lo financiero no es aplicable a la estructura actual de los mercados mundiales de productos básicos agrícolas (de Schutter, 2010).

Las prácticas actuales y las afirmaciones sin fundamento de los participantes en el mercado que persiguen una supervisión mínima de sus actividades de negociación no pueden ser lo único que se tenga en cuenta para el reconocimiento de las coberturas de buena fe. Es preciso evitar que las coberturas legítimas relacionadas

<sup>8</sup> El SIMA está integrado por los países miembros del G20, más España, y por otros siete importantes países importadores y exportadores de productos básicos agrícolas. Los participantes en el SIMA suman una elevada proporción de la producción, el consumo y el comercio mundiales de los cultivos citados, por lo general entre el 80 % y el 90 %.

con productos básicos físicos obtenidas a través de los mercados de derivados se vean comprometidas por quienes buscan exposición con fines de inversión, de especulación o mejorar su posición negociadora.

- Cabría restringir el acceso a los mercados de derivados de productos básicos a los operadores y a los corredores especializados.
- Las posiciones de un operador deberían ser conocidas por todos. Convendría imponer límites de posición estrictos a las tenencias individuales, de manera que se evite que tengan capacidad de manipulación. En UNCTAD (2011a) se señaló que determinar límites de posición adecuados es complicado, pero que, como primer paso, podría ser útil establecer puntos de posición en los que los operadores estarían obligados a proporcionar información adicional.
- Los límites vigentes actualmente en los Estados Unidos y en Europa son demasiado altos. Por el mismo motivo por el que los Estados Unidos establecen límites federales aplicables a todos los mercados, debería hacerse lo mismo a escala mundial. Los límites de posición deben frenar la proliferación de instrumentos económicamente equivalentes que se negocian en múltiples centros de negociación. No basta con establecer límites de posición para cada mercado (Behnam, 2020).
- Mejorar la transparencia de los mercados de productos básicos físicos, los mercados organizados de futuros de productos básicos y los mercados OTC. Obligar a los participantes en los mercados a declarar sus posiciones y sus actividades de negociación (UNCTAD, 2011a, 2011b). La compensación de los derivados extrabursátiles debería ser la norma siempre que sea posible, de manera que se transmitan en tiempo real los datos de todas las transacciones realizadas y que los operadores OTC dejen de disponer de información privilegiada. La pequeña minoría de derivados extrabursátiles que no puedan compensarse deberían notificarse igualmente en un plazo breve.
- La ventaja competitiva desleal que genera el retraso en la comunicación de los datos de las operaciones OTC no solo impide la formación de precios, sino que también dificulta la gestión de la inversión y de los riesgos de precios por parte de los exportadores e importadores, como la UNCTAD ha señalado en numerosas ocasiones. Si los países en desarrollo continúan gastando una elevada proporción de sus reservas de divisas fuertes en importaciones de alimentos y energía, y la tasa de rentabilidad de las inversiones en productos básicos continúa siendo imprevisible, se intensificará la “distorsión del desarrollo” (Suppan, 2010; UNCTAD, 2011a).

**2. Reformas sistémicas:** promover la competencia en los mercados de productos básicos para frenar la concentración del poder de mercado en manos de un número reducido de agentes de gran tamaño.

Las reformas sistémicas pueden incluir medidas para el desmantelamiento de los monopolios, el fomento de la entrada de nuevos agentes en el mercado, la aprobación de leyes antimonopolio, la adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) modernas en el comercio de productos básicos y el apoyo a la participación de los pequeños agricultores y las organizaciones de productores en los mercados de productos básicos.

La regulación debería apoyar el desarrollo de mercados físicos para reducir los efectos desestabilizadores de los instrumentos financieros no regulados y promover la formación de precios basada en las condiciones fundamentales de la oferta y la demanda físicas. Esto podría incluir medidas como el apoyo al desarrollo de bolsas de productos básicos en los países en desarrollo y la promoción del uso de contratos con entrega física en el comercio de productos básicos. Además, se deben elaborar planes de contingencia para hacer frente a posibles perturbaciones de los mercados.

En un plano más fundamental, los organismos reguladores deberían retomar los planes de 2010-2012, reconocer la importancia sistémica de los aspectos financieros de las actividades de las empresas comercializadoras de alimentos y ampliar la regulación pertinente.

Como el anterior conjunto de medidas, estas tienen su origen en el debate sobre las políticas que tuvo lugar tras las crisis financiera y de los precios de los productos básicos de 2007-2009. En aquel momento, se adujo la falta de pruebas como razón para no adoptar una regulación más estricta.

*“Los reguladores deberían reconocer los aspectos financieros de las actividades comercializadoras de alimentos y ampliar la regulación pertinente.”*

A pesar de las normas vigentes, se acepta de manera generalizada que, en los últimos tiempos, la dinámica y las señales de precios de la oferta y la demanda han estado dominadas por los especuladores financieros, lo que hace que la formación de precios y la cobertura sean difíciles, cuando no imposibles (Tarbert, 2023). También hay indicios preocupantes de riesgos financieros en el infrarregulado mercado energético: en el incierto contexto de 2022, las empresas de servicios de utilidad pública se encontraron con que no tenían capital circulante suficiente para aportar las considerables sumas que se les exigían por concepto de reposición de la garantía. Quedó patente que los organismos reguladores públicos y los gestores de riesgo del sector privado no se habían preparado para la crisis (Tett, 2022).

También hace falta ampliar y actualizar las medidas destinadas a contribuir a la movilización de recursos fiscales, a frenar el arbitraje regulador y a incrementar la transparencia de las empresas. Según estimaciones conservadoras, las empresas multinacionales evitan pagar como mínimo 240.000 millones de dólares al año en impuestos a raíz de la existencia de normas tributarias internacionales obsoletas, que les permiten tratar a sus filiales nacionales como entidades independientes a efectos fiscales con arreglo al principio de “plena competencia”, así como trasladar beneficios a jurisdicciones con una carga fiscal baja o nula. El estudio que se acaba de presentar demostró algunos de los efectos de esta fragmentación en lo que se refiere a las empresas del sector del comercio internacional de alimentos. En el capítulo VII del *Informe sobre el comercio y el desarrollo 2022* se analizó el problema del arbitraje corporativo en el ámbito de la inversión extranjera directa (IED).

Cada vez hay más llamamientos del mundo académico y de la sociedad civil para abordar el problema del arbitraje corporativo en el ámbito de la regulación. Por ejemplo, el arbitraje regulador fiscal y de otra índole puede evitarse reconociendo que las multinacionales son empresas unitarias a escala mundial y abandonando el principio de la plena competencia. Así, los beneficios de las multinacionales podrían dividirse entre los países con arreglo a una fórmula basada en la ubicación de los ingresos, los trabajadores u otros aspectos (Ghosh, 2023).

**3. Reformas de la gobernanza global:** la evidencia presentada anteriormente subraya dos dimensiones de los efectos que la financierización del comercio de alimentos tiene en la regulación. En el nivel de las empresas, su transformación en bancos en la sombra entraña riesgos sistémicos, reguladores y para la estabilidad. Además, existe un vínculo —que debe examinarse— entre la actividad especulativa de las empresas comercializadoras de alimentos en los mercados financieros y la inestabilidad de los precios.

Cada vez hay más pruebas no solo de la obtención de beneficios excesivos en el comercio de alimentos y de productos básicos, sino también del papel que las actividades y las instituciones financieras no reguladas desempeñan en el seno de los gigantes del mercado de productos básicos. En párrafos anteriores se ha ofrecido una estimación de la magnitud de este fenómeno, pero hace falta más investigación. Además de las medidas aplicables al conjunto del sistema para reforzar la regulación de los productos básicos alimentarios e incrementar la seguridad alimentaria —por ejemplo, normas más claras y armonizadas, controles obligatorios para limitar la influencia desestabilizadora de la negociación de alta frecuencia, y límites de posición (Kornher, 2022)—, las instancias reguladoras y normativas deberían aplicar a los gigantes del comercio de alimentos algunas de las medidas de defensa de la estabilidad financiera que se concibieron para el sistema bancario en 2011 y 2012.

Para ello, es necesario seguir trabajando sobre la naturaleza del riesgo sistémico en este sector altamente financierizado. Esto solo puede hacerse eficazmente como parte de la reforma del ecosistema financiero mundial, una idea que respaldó plenamente la Primera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo organizada por las Naciones Unidas en 2001. Desde entonces, las iniciativas de reforma a escala mundial han sido lentas y con frecuencia no inclusivas, y los problemas no resueltos de las asimetrías financieras y de recursos no han hecho más que agravarse (Ryding and Rangaprasad, 2022). A la luz de las recientes crisis, estas iniciativas deberían incluir la regulación de la conducta de las empresas también en el nivel de las filiales, con el fin de abordar el problema de los beneficios inmerecidos, la opacidad y los riesgos de flujos financieros ilícitos. Esta línea de trabajo podría utilizar como punto de partida los planes para

un convenio tributario dirigido por las Naciones Unidas (véase Tax Justice Network, 2022) y apoyarse en el trabajo de la Comisión Independiente para la Reforma de la Fiscalidad Corporativa Internacional establecida en noviembre de 2022 (ICRICT, 2023).

Algunas enseñanzas extraídas de los recientes intentos de aumentar la transparencia y regular los superbeneficios en el sector energético son pertinentes a este respecto. Varios países han gravado los beneficios extraordinarios de la industria petrolera, tras el espectacular aumento de los beneficios del sector durante la crisis energética y de inflación de 2022. Cabría seguir una estrategia parecida con respecto a los beneficios obtenidos mediante la especulación en los mercados de derivados de productos alimentarios. Sin embargo, establecer impuestos sobre los beneficios extraordinarios no soluciona el principal problema en lo que al desarrollo se refiere, que es lograr que los mercados de derivados de productos básicos cumplan su función: proporcionar soluciones de cobertura a productores y procesadores.

Además, la imposición *retroactiva* de los beneficios especulativos entraña numerosas dificultades. La primera es que, con frecuencia, los beneficios se han obtenido en paraísos fiscales poco propensos a colaborar. La segunda, que la retroactividad del impuesto plantea problemas de constitucionalidad en muchas jurisdicciones. En algunos países, es directamente inconstitucional y, en muchos otros, los tribunales solo aceptan los impuestos retroactivos en determinadas circunstancias, como, por ejemplo, para corregir una laguna de la que se está haciendo un abuso flagrante. Muy probablemente, un impuesto sobre los beneficios extraordinarios sería objeto de litigios en numerosas instancias, con bastantes probabilidades de éxito. No serviría para aprovechar la oportunidad que se ha generado al constatar que existen graves problemas con las normas por las que se rigen los mercados mundiales de derivados de productos alimentarios. Aunque es posible que los Estados tengan que dar respuesta a los deseos de sus partes interesadas de que se corrija lo que perciben como un resultado injusto, es preciso abordar el problema estructural por otros medios.

A este respecto, el tipo impositivo mínimo mundial del 15 % acordado en 2021 por 136 países a raíz de una propuesta de la OCDE suele considerarse un importante paso adelante en la lucha contra las estrategias de elusión fiscal y arbitraje artificial de los grupos multinacionales de empresas en general. Sin embargo, es una medida de compromiso acordada tras arduas negociaciones internacionales. Otras medidas, como el tipo impositivo mundial del 21 % que propone la Comisión Independiente para la Reforma de la Fiscalidad Corporativa Internacional, servirían para compensar la pérdida potencial de ingresos y supondrían una diferencia considerable para los países en desarrollo (Ghosh, 2023).

El citado impuesto no se diseñó para dar respuesta a los problemas concretos que plantean las estrategias desarrolladas por las empresas internacionales comercializadoras de alimentos. Como se ha indicado anteriormente, su actividad pone de relieve la necesidad de desplegar esfuerzos multilaterales para identificar los verdaderos beneficiarios finales de todos los activos, tanto financieros como físicos. Como defiende Ghosh, el objetivo último debería ser avanzar hacia un registro mundial de activos, pero el paso dado muestra que los países con ideas afines pueden cooperar sin necesidad de un acuerdo mundial. En julio de 2023, los países de América Latina y el Caribe celebraron la primera cumbre ministerial regional para un orden fiscal mundial más inclusivo, sostenible y equitativo (Nicholls, 2023), con miras a abordar los aspectos relativos al desarrollo a los que no da respuesta la arquitectura de la fiscalidad mundial. Aunque no es más que un primer paso, supone un avance significativo hacia un enfoque común en la fiscalidad de las multinacionales y la lucha contra el arbitraje regulador y jurisdiccional (Ghosh, 2023).

El papel de los monopolios en mercados de importancia estratégica en épocas de crisis y la complejidad de las estructuras empresariales y financieras internacionales que permiten la especulación y la obtención de beneficios excesivos no solo merecen especial atención, sino también políticas inteligentes (Lusiani, 2022). La regulación de estos problemas interrelacionados ha de centrarse en los problemas concretos que se plantean y debe ser de índole multilateral. Las iniciativas que se describen en este capítulo proporcionan un marco sistemático para las medidas en materia de precios de los alimentos y seguridad alimentaria acordadas por los miembros del G20 en junio de 2023.

En vista de lo aprendido en las últimas crisis y del análisis que se acaba de presentar, es fundamental que las reformas se conciban de manera integrada para dar respuesta a las principales prioridades del conjunto del sistema. Más concretamente:

- a) El problema de la especulación financiera excesiva en los mercados de productos básicos ha de abordarse junto con el problema de las actividades no reguladas en este sector infrarregulado;
- b) La cuestión del control empresarial de mercados clave no puede resolverse exclusivamente mediante medidas de defensa de la competencia, sino que requiere un marco coherente de políticas industriales y de competencia nacionales;
- c) La cooperación y el compromiso internacionales son cruciales si se quiere mejorar la calidad de los datos y la transparencia del mercado de productos básicos y reducir los riesgos de inestabilidad financiera y actividades financieras ilícitas.

En términos más generales, el caso de la crisis de los precios de los productos básicos y la obtención de beneficios excesivos por parte de las empresas en el comercio de alimentos pone de manifiesto que una arquitectura fiscal mundial que redunde en beneficio de todos los países debe ser un elemento integral de la arquitectura financiera internacional, que se examina más detenidamente en la Parte II de este informe.



## REFERENCIAS

- Agarwal K, Win T and Gibbs M (2022). Betting on hunger: Market speculation is contributing to global food insecurity. *The Wire*. 6 May.
- Akyüz GA and Gursoy G (2020). Strategic management perspectives on supply chain. *Management Review Quarterly*. 70(2): 213–241.
- Allianz (2023). European food inflation – hungry for profits? Allianz Research. 14 April.
- Archer Daniels Midland (ADM). 2022. 10-K2022 FY Annual report. Filed: 14 February 2023. <https://capedge.com/filing/7084/0000007084-23-000010/ADM-10K-2022FY>.
- Baines J (2017). Accumulating through food crisis? Farmers, commodity traders and the distributional politics of financialization. *Review of International Political Economy*. 24(3).
- Barret P (2022). How food and energy are driving the global inflation surge. IMF blog. International Monetary Fund. 12 September.
- Behnam R (2020). Statement of Dissent of Commissioner Rostin Behnam Regarding Position Limits for Derivatives. Commodity Futures Trading Commission. 15 October.
- BIS (1995). *Issues of Measurement Related to Market Size and Macro-prudential Risks in Derivatives Markets*. Bank for International Settlements. Basel.
- BIS (2023). OTC Derivatives Statistics. May. Bank for International Settlements. Basel.
- Bicchetti D and Maystre N (2013). The synchronized and long-lasting structural change on commodity markets: evidence from high frequency data. *Algorithmic Finance*. 2(3–4):233–239.
- Blas J and Farchy J (2021). *The World for Sale: Money, Power, and the Traders Who Barter the Earth's Resources*. London: Penguin.
- Carbonnier G and Mehrotra R (2019). Abnormal Pricing in International Commodity Trade: Empirical Evidence from Switzerland. Discussion Paper No. R4D-IFF-WP01-2019. Swiss Programme for Research on Global Issues for Development.
- Clapp J (2011). *Food*. Cambridge, United Kingdom: Polity Press.
- Clapp J (2015). ABCD and beyond: From grain merchants to agricultural value chain managers. UWSpace. <http://hdl.handle.net/10012/11493>.
- Clapp J and Howard P (2023). The Hunger Profiteers. Project Syndicate. 8 August.
- Clapp J and Isakson R (2021). *Speculative Harvests: Financialization, Food and Agriculture*. Practical Action Publishing.
- Daunton M (2023). *The Economic Government of the World*. London: Penguin.
- de Schutter O (2010). Food Commodities Speculation and Food Price Crises. Regulation to reduce the risks of price volatility. United Nations Special Rapporteur on the Right to Food. Briefing Note No. 2. September. Available at [https://www2.ohchr.org/english/issues/food/docs/briefing\\_note\\_02\\_september\\_2010\\_en.pdf](https://www2.ohchr.org/english/issues/food/docs/briefing_note_02_september_2010_en.pdf).
- Financial Stability Board (FSB). 2023. The Financial Stability Aspects of Global Commodity Markets. Financial Stability Board. 20 February.
- Foroohar R (2020). The next subprime crisis could be in food. *Financial Times*. 13 September.
- GCRG (2022). Global Impact of the war in Ukraine: Billions of people face the greatest cost-of-living crisis in a generation. Global Crisis Response Group. Brief No. 2. June.
- Ghosh J (2023). Finding the money to fix the world requires a rethink on tax. *The Economist*. 13 June.



- Gibbon P (2013). Commodity Derivatives: Financialization and Regulatory Reform, Danish Institute for International Studies (DIIS). Working Paper No. 12.
- Gkanoutas-Leventis A and Nesvetailova A (2015). Financialization of the Oil Market. *Energy Policy*. 86: 891–902.
- Greenberger M (2013). Closing Wall Street’s Commodity and Swaps Betting Parlors: Legal Remedies to Combat Needlessly Gambling Up the Price of Crude Oil Beyond What Market Fundamentals Dictate. *George Washington Law Review*. April 2013. 81(3).
- Greenberger M (2018). Too Big to Fail – U.S. Banks’ Regulatory Alchemy: Converting an Obscure Agency Footnote into an “At Will” Nullification of Dodd-Frank’s Regulation of the Multi-Trillion Dollar Financial Swaps Market. INET Working Paper No. 74.
- IATP and GRAIN (2023). A corporate cartel fertilizes food inflation. Institute for Agriculture and Trade Policy. 23 May.
- ICRICT (2023). ICRICT’s letter to United Nations Secretary-General António Guterres. Independent Commission for the Reform of International Corporate Taxation. 17 March.
- IMF (2023). *Global Financial Stability Report*. April. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- International Panel of Experts on Sustainable Food Systems (2023). Breaking the Cycle of Unsustainable Food Systems, Hunger and Debt. Special Report. IPES. March.
- Jones H (2022). LME nickel debacle shows need to scrutinize commodities, says IOSCO watchdog. *Reuters*. 26 April.
- Kornher L, von Braun J and Algieri B (2022). Speculation risks in food commodity markets in the context of the 2022 price spikes. ZEF Policy Brief No. 40. Centre for Development Research. University of Bonn.
- Lévy-Garboua V (2022). Shadow Commodity Trading. *Finance and Gestion*. 20 June.
- Longley A and Chin Y (2022). Commodity Markets Contend With a Growing Liquidity Crisis. *Bloomberg*. 13 September.
- Lusiani N (2022). Tax and Monopoly Focus: Reframing Tax Policy to Reset the Rules of the Monopoly Game. Tax and Monopoly Profits. Roosevelt Institute. 27 October.
- Murphy S, Burch D and Clapp J (2012). Cereal Secrets. The world’s largest grain traders and global agriculture. Oxfam Research Reports.
- Nicholls A (2023). Latin America and Caribbean Tax Summit in Cartagena: A Caribbean Perspective. *Caribbean Trade Law*. 4 August. Available at <https://caribbeantradelaw.com/2023/08/04/latin-america-and-caribbean-tax-summit-in-cartagena-a-caribbean-perspective/>.
- OECD (2023). Oil commodity trading and addressing the risk of illicit financial flows. Development Co-operation Directorate. OECD Publishing. Paris.
- Oliver Wyman (2023). Commodity Trading’s \$100 bn year. Record trades, intense volatility, extraordinary endurance. March.
- Oxfam (2011). Not a Game: Speculation vs Food Security. Policy Paper. 3 October. Available at: <https://www.oxfam.org/en/research/not-game-speculation-vs-food-security>.
- Oxfam (2023). Big business’ windfall profits rocket to “obscene” \$1 trillion a year amid cost-of-living crisis. Oxfam. 6 July. Available at <https://www.oxfam.org/en/press-releases/big-business-windfall-profits-rocket-obscene-1-trillion-year-amid-cost-living-crisis>.
- Petrou K (2022). Central bankers cannot afford to ignore the pain in commodities. *Financial Times*. 13 April.
- Public Eye. Undated. *Trends and developments in the global agro-food sector*. Available at <https://www.publiceye.ch/en/topics/soft-commodity-trading/trends-and-developments-in-the-global-agro-food-sector>.

- Public Eye (2023). War and crises – and commodity traders are making record profits. January. Available at: <https://www.publiceye.ch/en/topics/soft-commodity-trading/war-and-crises-and-commodity-traders-are-making-record-profits>.
- Ross A and Gibbs M (2023). Top hedge funds made \$1.9bn on grains ahead of the Ukraine war food price spike. *Unearthed*. 14 April. Available at: <https://unearthed.greenpeace.org/2023/04/14/ukraine-wheat-food-price-crisis-speculation/>.
- Ryding T and Rangaprasad P (2022). 20 years after Monterrey, the UN Financing for Development process is as important as ever. Eurodad. 16 March. Available at: [https://www.eurodad.org/20\\_years\\_after\\_monterrey](https://www.eurodad.org/20_years_after_monterrey).
- Schmidt P (2022). Food price speculation in the aftermath of the Ukraine war, European Economic and Social Committee. Nat/873.
- Scott F, Cowley C and Kreitman T (2023). Tight Labor Markets Have Been a Key Contributor to High Food Inflation. Economic Bulletin. April. Kansas City Federal Reserve. Available at: <https://www.kansascityfed.org/research-staff/francisco-scott/>.
- Staritz C, Newman S, Troster B and Plank L (2018). Financialization and Global Commodity Chains: Distributional Implications for Cotton in Sub-Saharan Africa. *Development and Change*. 49(3).
- Suppan S (2010). Commodity regulatory pathways not yet chosen. UNCTAD Public Symposium. 10–11 May. Geneva.
- Tarbert H (2023). The CFTC needs to investigate the role and impact of speculation in commodity markets. Better Markets. 8 March.
- Tax Justice Network (2022). UN tax convention proposed at General Assembly. TJN. 14 October. Available at: <https://taxjustice.net/press/un-tax-convention-proposed-at-general-assembly/>.
- Tett G (2022). Brussels ignores derivatives at its peril amid energy crisis. *Financial Times*. 8 September. Available at: <https://www.ft.com/content/b58480fb-b9de-4316-af21-b82167ef3e20>.
- Tett G (2023). Five reasons investors should expect the unexpected. *Financial Times*. 9 June.
- Thomas H (2023). Murky world of global food trading is too important to ignore. *Financial Times*. 21 June.
- UNCTAD (2011a). *Price Formation in Financialized Commodity Markets: The Role of Information* (United Nations publication. New York and Geneva).
- UNCTAD (2011b). Policy actions to mitigate the impact of highly volatile prices and incomes on commodity-dependent countries, and to facilitate value addition and greater participation in commodity value chains by commodity-producing countries. UNCTAD, 2 February. Available at: [https://unctad.org/system/files/official-document/cimem2d14\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/cimem2d14_en.pdf).
- UNCTAD (2022). A Double Burden: The effects of food price increases and currency depreciations on food import bills. 16 December.
- UNCTAD (2023). *Trade and Development Report Update (April 2023)*. Geneva.
- Vargas M and Chantry O (2011). Ploughing through the meanders in food speculation. Mundubat.
- Winders B (2011). The Food Crisis and the Deregulation of Agriculture. *The Brown Journal of World Affairs*. 18(1):83–95.



# Capítulo IV



Reforma de la arquitectura  
financiera internacional:  
el punto de vista de la UNCTAD



## A. INTRODUCCIÓN

La arquitectura financiera internacional es un marco de instituciones, políticas, normas y prácticas que regulan el sistema financiero mundial. Su objetivo es promover la cooperación internacional con el fin de garantizar la estabilidad monetaria y financiera mundial, facilitar el comercio y la inversión internacionales, apoyar la movilización del financiamiento estable y a largo plazo necesario para el desarrollo económico, luchar contra la crisis climática y alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Las crisis financieras y de deuda recurrentes y la insuficiencia del financiamiento destinado al clima y el desarrollo ponen de relieve una vez más que el actual marco de la arquitectura financiera internacional es inadecuado para el mundo de hoy. Muchas de sus deficiencias son de carácter sistémico. Dos problemas concretos quedaron patentes muy pronto. En primer lugar, la estructura de la arquitectura financiera internacional y sus instituciones no están configuradas para proporcionar el tipo de apoyo financiero que los países en desarrollo necesitan para hacer realidad sus aspiraciones de crecimiento y desarrollo (Kregel, 2018). En segundo lugar, los países en desarrollo a menudo tienen déficits en cuenta corriente considerables y duraderos. En consecuencia, están sujetos a una jerarquía de gobernanza que les exige realizar ajustes más estrictos para afrontar los desequilibrios macroeconómicos que a las economías avanzadas (Martin, 2023). Esto contribuye a que acumulen cargas de la deuda externa que son insostenibles.

La búsqueda de un cambio de dirección pasa por afrontar estos retos sistémicos de manera integral. Hasta ahora no ha habido el consenso global ni la voluntad política necesarios para impulsar las reformas. En su lugar, se ha puesto en práctica una amplia gama de reformas poco sistemáticas y *ad hoc*. Como alternativa

*“Las nuevas propuestas amplían el espacio para la experimentación institucional y podrían dar lugar a una gobernanza financiera mundial más participativa.”*

a la actual arquitectura financiera internacional, se están planteando una serie de propuestas de reforma (nuevas instituciones, nuevas alianzas entre instituciones ya existentes, nuevos instrumentos de política y una nueva concepción sistémica), en iniciativas que con frecuencia parten de los países en desarrollo.

Estas propuestas de revisión son objeto de frecuentes críticas, ya que pueden parecer incoherentes entre sí y con la actual arquitectura financiera internacional. Sin embargo, amplían el espacio para la experimentación institucional y podrían dar lugar a una gobernanza monetaria y financiera mundial más participativa y sostenible (Grabel, 2018).

A juicio de la UNCTAD, la arquitectura financiera internacional debería posibilitar la integración de los países en desarrollo en la economía mundial en un proceso facilitado por una transformación estructural eficaz. Los mecanismos y las instituciones de las finanzas internacionales tienen una doble función en esa transformación: por una parte, deben contribuir a reducir los déficits comerciales y las inestables cargas de la deuda; por otra, han de posibilitar el financiamiento para un crecimiento a largo plazo sostenible y transformador. La contribución del comercio internacional y de los flujos financieros al crecimiento y el desarrollo está estrechamente vinculada con la posición de la balanza de pagos de un país. También se ve afectada por las asimetrías estructurales en la división internacional del trabajo y en los mercados internacionales.

Es importante señalar que la posición de la UNCTAD en lo que respecta a la arquitectura financiera internacional se basa en su visión general del desarrollo y la transformación. El enfoque de la UNCTAD sobre las políticas de comercio y desarrollo tiene múltiples facetas. En primer lugar, reconoce los obstáculos y condicionantes de carácter estructural. En este contexto, la UNCTAD también aboga por un marco de cooperación internacional más equilibrado y sensible, que corregiría los sesgos existentes y ayudaría a movilizar los recursos que se necesitan para elevar los niveles de inversión en los países en desarrollo. Así, estos podrían dejar de depender de los productos básicos y avanzar en la diversificación de sus economías; en un primer momento, este esfuerzo podría centrarse en un fuerte impulso de la industrialización y se sustentaría en una aceleración sostenida del crecimiento (Prebisch, 1964). Este enfoque implicaría inevitablemente un aumento significativo de las importaciones de bienes de capital, de manera que los países en desarrollo necesitarían generar divisas suficientes para cubrir los costos asociados.

Mientras que los capítulos V y VI abordan en detalle otras dos cuestiones cruciales — la deuda y el financiamiento relacionado con el clima —, en este capítulo se ofrece un panorama de las importantes propuestas formuladas en los últimos tiempos para la reforma de la arquitectura financiera internacional, que se examinan desde la perspectiva de las contribuciones que la UNCTAD lleva años realizando en este ámbito. La respuesta a los retos actuales se ha visto dificultada por los recientes cambios en el panorama político y económico, motivo por el cual este estudio se centra en dos ámbitos principales.

El primer desafío que se aborda es el relacionado con la promoción de la estabilidad económica y financiera en un mundo cada vez más frágil desde el punto de vista financiero y más vulnerable a los efectos indirectos transfronterizos. El segundo reto es la necesidad de movilizar ingentes recursos financieros para apoyar el desarrollo económico, social y humano; avanzar hacia la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible; y elaborar marcos para el tipo de cooperación capaz de dar respuesta a los problemas complejos que afectan a los bienes comunes globales (como las pandemias mundiales, el cambio climático, los desplazamientos forzados, la elusión fiscal y los riesgos cibernéticos).

## B. HACIA UNA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL QUE TENGA EN CUENTA EL DESARROLLO

### Un enfoque sistémico

Tener acceso a divisas es esencial por dos motivos. En primer lugar, permite financiar las transacciones comerciales internacionales. Si no disponen de divisas suficientes, las economías se ven obligadas a reducir sus importaciones en los períodos de crecimiento lento de sus ingresos de exportación o cuando se producen choques externos. Los países en desarrollo, en particular, son vulnerables a estas circunstancias. En segundo lugar, las divisas son primordiales para financiar las importaciones de los bienes de capital que se necesitan para la industrialización y el progreso económico.

Una de las fuentes de divisas son los ingresos de exportación. Hace mucho tiempo que se reconoce que las estrategias orientadas a la exportación no solo incrementan la eficiencia en la asignación de los recursos y el tamaño de los mercados, sino que también ayudan a superar la restricción de la balanza de pagos (Thirlwall, 1979). La arquitectura financiera internacional actual evolucionó tras el rechazo en Bretton Woods del plan de Keynes para el tratamiento simétrico de todos los desequilibrios comerciales. El plan que Keynes había concebido para la instauración de una unión internacional de compensación proponía evitar los desequilibrios comerciales estructurales penalizando no solo los déficits comerciales, sino también los superávits. El fracaso de esta propuesta creó impedimentos estructurales para los países en desarrollo y limitó su capacidad de utilizar los ingresos de exportación para un crecimiento sostenible. También generó dos tipos de problemas estructurales.

En primer lugar, al no introducir incentivos moderadores para los exportadores industriales con superávit, el sistema de Bretton Woods hizo recaer todo el peso de los ajustes en los países deficitarios (excepto el emisor de la moneda de reserva internacional). En segundo lugar, la presión para acumular de manera preventiva reservas internacionales costosas pero ociosas consolidó un sesgo deflacionista en las políticas macroeconómicas, que obstaculizó el desarrollo económico de manera más general.

Cuando la UNCTAD se creó en 1964, coordinó los llamamientos de los países en desarrollo para la creación de un mecanismo de financiamiento suplementario adaptado a sus necesidades de liquidez y sus aspiraciones

*“Hay un contraste entre los crecientes desequilibrios comerciales y financieros que afectan gravemente a los países en desarrollo y los esfuerzos de las economías avanzadas para proteger sus propias necesidades financieras.”*

de desarrollo. Uno de los aspectos más controvertidos ha sido el contraste entre los crecientes desequilibrios comerciales y financieros que afectan gravemente a los países en desarrollo y los esfuerzos de las economías avanzadas para proteger sus propias necesidades financieras.

Para obtener divisas mediante las exportaciones es preciso tener acceso a los mercados de los países desarrollados, así como disponer a nivel nacional del espacio de políticas necesario para fomentar la creación de industrias competitivas. Como se explica en el capítulo II, estas dos condiciones son cada vez más difíciles de cumplir en el actual marco del comercio y las finanzas internacionales.

El reparto desigual de las ganancias que reporta el comercio, la concentración del mercado y la creciente carga del servicio de la deuda ponen en peligro la sostenibilidad social y financiera de muchos países en desarrollo. Una respuesta de políticas equilibrada a nivel multilateral debería incluir reformas del ecosistema de gobernanza (cap. V) y revisiones de los acuerdos comerciales vigentes, con miras a generar un espacio de políticas más amplio que permita a los países reconfigurar sus perfiles de producción, consumo y comercio para afrontar los retos mundiales contemporáneos.

Como se ilustra en los dos capítulos siguientes, muchos de los actuales enfoques multilaterales de la gobernanza financiera —incluidos los principios para la gestión de la deuda soberana, el financiamiento de la transición verde y de los costos de la crisis climática y los mecanismos de resolución de las crisis— deben recalibrarse con carácter de urgencia para poder hacer frente a las nuevas realidades de la economía política global. Desde 2020 se han producido multitud de choques complejos a los que solo se han dado respuestas *ad hoc*. Puesto que en el futuro surgirán nuevas tensiones y las crisis se están tornando más complejas, es preciso adaptar los instrumentos de política y los mecanismos de coordinación para afrontar estos cambios de manera sistémica.

La UNCTAD aboga por un enfoque integrado basado en conjuntos pragmáticos de propuestas de políticas encaminadas a hacer la gobernanza económica más inclusiva, las finanzas internacionales más estables y los mercados internacionales más accesibles y menos volátiles. En paralelo, ha dedicado esfuerzos a mejorar la respuesta de la comunidad internacional a los choques económicos, con especial atención al problema del aumento de la deuda.

La UNCTAD comprende la interdependencia de las finanzas, el comercio y el desarrollo, y su insistencia en la transformación estructural le ha permitido situarse a la vanguardia en estos ámbitos (cuadro IV.1). No obstante, cada vez es más evidente que un verdadero enfoque sistémico debe tener en cuenta la relación que existe entre el comercio y las finanzas e incorporar los retos urgentes derivados de los choques ambientales y la sostenibilidad, en especial los relacionados con el clima y la biodiversidad, así como los riesgos geopolíticos (IPCC, 2022; IPBES, 2019).

La labor del Grupo de las Naciones Unidas de Respuesta Mundial a la Crisis, creado poco después de que estallara la guerra en Ucrania, y la Iniciativa del Mar Negro son dos ejemplos recientes de aplicación en la práctica de la concepción sistémica de la UNCTAD. Al cierre de la elaboración del presente informe, se está constatando que el alcance de las crisis económicas, sociales, ambientales y humanitarias se ha ampliado de manera extraordinaria. Para que la gobernanza internacional esté en condiciones de afrontar estos desafíos interrelacionados y de priorizar las necesidades de los países en desarrollo, es preciso reformar los actuales elementos de la arquitectura financiera internacional. Ello debe complementarse con nuevos mecanismos institucionales y nuevas políticas, como subrayó recientemente el Secretario General de las Naciones Unidas (United Nations, 2023).



**Cuadro IV.1 La visión de la UNCTAD para la reforma de la arquitectura financiera internacional**

Perspectiva de la UNCTAD sobre los retos de la gobernanza financiera (y propuestas de políticas históricas)	Medidas propuestas por el Secretario General de las Naciones Unidas en el Informe de políticas de Nuestra Agenda Común, relativo a las reformas de la arquitectura financiera internacional
<b>Aspectos generales</b>	M1: Transformar la gobernanza de las instituciones financieras internacionales. M2: Crear un órgano representativo de primer orden para mejorar sistemáticamente la coherencia del sistema internacional.
<b>Liquidez</b> 1965: Asignaciones universales de DEG vinculadas a la asistencia; 1971: Creación del Grupo de los 24.	M10: Reforzar la inyección de liquidez y ampliar la red de seguridad financiera. M11: Combatir la volatilidad de los mercados de capitales.
<b>Inversión</b> 1964: Fondo multilateral de nivelación de intereses (Propuesta Horowitz); 1965: Asignación universal de DEG vinculada a la asistencia; 1970: Meta de asistencia oficial para el desarrollo del 0,7 % del producto interno bruto; 1971: Definición de países menos adelantados; 2014: Apoyo a los bancos multilaterales de desarrollo (BMD) liderados por el Sur.	M5: Incrementar sustancialmente los préstamos para el desarrollo y mejorar sus condiciones. M6: Cambiar los modelos de negocio de los bancos multilaterales de desarrollo y otros bancos públicos de desarrollo para que se centren en el efecto de los Objetivos de Desarrollo Sostenible; y aprovechar más eficazmente la financiación privada para impulsar los Objetivos de Desarrollo Sostenible. M7: Incrementar sustancialmente la financiación para el clima, al mismo tiempo que se garantiza la adicionalidad. M8: Utilizar más eficazmente el sistema de bancos de desarrollo para incrementar los préstamos y el efecto de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. M9: Garantizar que los más pobres puedan seguir beneficiándose del sistema de bancos multilaterales de desarrollo.
<b>Deuda</b> 1983: Creación del Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda (SIGADE). 2014-2015: Resoluciones de la Asamblea General de las Naciones Unidas por las que se crea el Comité Especial sobre los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana, definición de los principios básicos.	M3: Reducir los riesgos relacionados con la deuda y mejorar los mercados de deuda soberana en pro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. M4: Mejorar la resolución de las crisis de deuda mediante un proceso de dos fases: un mecanismo de renegociación de la deuda en apoyo del marco común y, a medio plazo, una autoridad de deuda soberana.
<b>Vínculo entre finanzas y empresas</b> 1967: Resolución de la Asamblea General de las Naciones Unidas por la que se crea el Grupo <i>Ad Hoc</i> de Expertos sobre Cooperación Internacional en Cuestiones de Tributación; 2004: Conversión del grupo en un Comité; 1975-1993: Creación del Centro de las Naciones Unidas sobre las Empresas Transnacionales.	M12: Reforzar la regulación y supervisión de las instituciones financieras bancarias y no bancarias para gestionar mejor los riesgos y controlar el apalancamiento excesivo. M13: Hacer las empresas más sostenibles y reducir el ecoblanqueo. M14: Reforzar las normas mundiales de integridad financiera. M15: Reforzar las normas tributarias mundiales para encarar la digitalización y la globalización mediante un proceso inclusivo, de una manera que se ajuste a las necesidades y las capacidades de los países en desarrollo y otras partes interesadas. M16: Mejorar el segundo pilar de la propuesta del Marco Inclusivo de la OCDE y el Grupo de los 20 sobre Erosión de la Base Imponible y Traslado de Beneficios para reducir los incentivos fiscales que causan despilfarro, al tiempo que se incentiva mejor la tributación en los países de origen. M17: Crear marcos mundiales de transparencia tributaria e intercambio de información que beneficien a todos los países.

**Fuente:** UNCTAD, a partir de United Nations (2023), que contiene listas más detalladas de submedidas.

**Nota:** El sombreado en azul indica las medidas y/o submedidas relativas al desafío transversal de la sostenibilidad climática y ambiental.

## Crear espacio de políticas para la transformación industrial verde

El éxito de las transformaciones estructurales se ha basado, por lo general, en políticas públicas proactivas. Al mismo tiempo, los instrumentos y las estrategias que contribuyeron al éxito de las iniciativas de desarrollo en las décadas de 1970 y 1990 han de adaptarse a las prioridades actuales, entre las que figuran la transformación verde mundial y la revolución biotecnológica, la geoeconomía de las cadenas globales de valor y las repercusiones de las restricciones económicas de origen geopolítico impuestas por las principales economías (Vidigal and Schill, 2021; Hrynkyv, 2022).

En los llamamientos que viene realizando desde hace tiempo en favor de estrategias propias de un Estado desarrollista y, más recientemente, de un Estado desarrollista verde (*Trade and Development Report 2021*), la UNCTAD ha insistido en que la transformación estructural requiere una inversión productiva considerable. También precisa importaciones de bienes de capital y equipo con tecnologías extranjeras incorporadas que propicien aumentos de la eficiencia y fomenten la productividad. Esto significa que, en una economía en la que la inversión crece tanto en cifras absolutas como en porcentaje del PIB, esas importaciones deberán aumentar a mayor velocidad que el PIB. Su financiamiento dificultará gravemente la transformación estructural, salvo que se puedan obtener ingresos de exportación adicionales.

El Estado desarrollista ha sido una opción política estratégica de los países que pretenden competir en la economía global, pero se ha manifestado principalmente en forma de objetivos de exportación y de atracción de inversión extranjera directa. En el contexto actual, caracterizado por el aumento de la incertidumbre tanto económica como de otra índole, los responsables de formular las políticas necesitan poder recurrir a una serie de medidas de gestión de la cuenta de capital para aislar el sistema financiero nacional de las fluctuaciones del ciclo financiero y la inestabilidad financiera a escala mundial (Mayer, 2021). En particular, los controles sobre los flujos de capital a corto plazo (bonos, acciones, títulos del mercado monetario y derivados) pueden ayudar a estabilizar los tipos de cambio y, al mismo tiempo, proteger a la moneda nacional de ataques especulativos. Estos instrumentos también pueden tener funciones macroprudenciales, por cuanto limitan los auges y frenazos repentinos de las entradas de capital, mientras que los flujos a más largo plazo (la inversión extranjera directa, la inversión inmobiliaria y el crédito) pueden seguir estando menos regulados e impulsar así el crecimiento económico (Rademacher, 2023).

En última instancia, los objetivos del desarrollismo actual se derivan de la agenda global de descarbonización de la actividad económica y de los esfuerzos internacionales para hacer frente al cambio climático. Por lo tanto, vincular a esta las estrategias elaboradas y aplicadas a nivel nacional forma parte de un proyecto

*“Los objetivos del desarrollismo actual se derivan de la agenda global de descarbonización de la actividad económica y de los esfuerzos internacionales para hacer frente al cambio climático. Vincular a esta las estrategias elaboradas a nivel nacional forma parte de un proyecto de acción climática internacional mucho más amplio.”*

de acción climática internacional mucho más amplio. Así, cada estrategia nacional debe hacer referencia a su contribución a unos esfuerzos más generales en materia de desarrollo con bajas emisiones de carbono, por ejemplo, el Acuerdo de París (cap. VI).

En este contexto, los enfoques convencionales de reducción del riesgo (*de-risking*) financiero por el Estado deben recalibrarse para la era de las crisis climáticas (recuadro IV.1), ya que la reducción del riesgo a menudo implica una restricción de los propios instrumentos de las políticas que aplicaría un Estado desarrollista verde. La reducción del riesgo regulador puede dificultar el mantenimiento de empresas de servicios públicos estatales integradas verticalmente, la reorientación de las subvenciones de los proveedores de combustibles fósiles a los de energías renovables, por ejemplo mediante un sistema de tarifas reguladas, o la garantía de acceso a la red eléctrica para las fuentes de energía renovables. Al mismo tiempo, las

prácticas de reducción del riesgo financiero tienden a centrarse en las subvenciones orientadas a las actividades verdes, las desgravaciones fiscales o los instrumentos de deuda, lo que crea un sesgo favorable a los flujos de inversión de cartera que puede dificultar la estabilidad macroeconómica y financiera (Gabor, 2021). En el capítulo VI se ofrece un panorama detallado de las vías para una transición sostenible que permita dejar atrás la dependencia de los combustibles fósiles, junto con los instrumentos de las políticas públicas que pueden acompañar el esfuerzo de desinversión.

#### Recuadro IV.1 Propuesta Horowitz para un fondo multilateral de nivelación de intereses: ¿una estrategia adecuada para la transición verde?

La consideración del financiamiento multilateral del desarrollo en el seno de la UNCTAD se ha centrado en dos aspectos. En primer lugar, el apoyo decidido y continuo al papel del financiamiento multilateral dentro de la provisión general de financiamiento para el desarrollo. En segundo lugar, propuestas de reforma de los programas y las políticas de crédito de las instituciones, en particular propuestas encaminadas a servirse de las competencias y el prestigio de estas para facilitar otros flujos, mediante la concesión de garantías u operaciones de intermediación en las que las instituciones toman dinero en préstamo para represtarlo.

En la I UNCTAD, que tuvo lugar en 1964, el debate se centró en el establecimiento de mecanismos que contaran con la participación de instituciones financieras multilaterales. Se creía que esto permitiría reforzar el uso de financiamiento procedente de los mercados de capitales privados. Entre estas ideas, la propuesta de Horowitz para crear un fondo multilateral de nivelación de intereses llamó la atención, por lo que fue examinada por segunda vez en la Comisión del Comercio Invisible y de la Financiación relacionada con el Comercio (CIFT) en la II UNCTAD en 1968. Este plan, conocido habitualmente como “Propuesta Horowitz”<sup>a</sup>, habría permitido a una institución internacional tomar fondos en préstamo en condiciones comerciales en los mercados financieros y represtarlos a países en desarrollo a tasas de interés más bajas y con plazos de vencimiento más largos. Las subvenciones de los intereses se habrían cubierto con aportaciones de los países desarrollados y del Banco Mundial.

Aunque esta propuesta no llegó a concretarse, en 1975 el Banco Mundial creó un sistema de subvención de los intereses a través de su fondo de subvención de intereses conocido como “tercera ventanilla”. La UNCTAD, en su quinto período de sesiones en 1979, recomendó que se examinara con la máxima rapidez una propuesta relativa al establecimiento en el Banco Mundial de un servicio a largo plazo para financiar las adquisiciones de bienes de capital por los países en desarrollo. A principios de la década de 1980, como consecuencia del estancamiento y posterior bloqueo del acceso de los países en desarrollo a los mercados de capitales, la atención volvió a centrarse en la intermediación como vía para mejorar el acceso e impulsar el uso de la inversión privada directa.

En cierta medida, el enfoque de Horowitz para la movilización de financiamiento privado parece un precursor de la reducción del riesgo que domina actualmente el debate político en materia de financiamiento para el clima. Sin embargo, pese a que la Propuesta Horowitz representaría una mejora significativa con respecto a la situación actual, la lógica de la reducción del riesgo (y, por tanto, cualquier mecanismo inspirado en ella) se antoja, cada vez más, excesivamente débil para afrontar un reto como el que plantea el financiamiento climático oportuno y adecuado (Braun and Gabor, 2023).

*Fuente:* Basado en UNCTAD (1984).

<sup>a</sup> La propuesta inicial fue presentada en la I UNCTAD, en 1964, por David Horowitz, en aquel entonces Gobernador del Banco de Israel y jefe de la delegación de Israel a la Conferencia (E/CONF.46/C.3/2).

La transición a energías renovables y la adopción de la economía circular podrían impulsar la industrialización en muchas economías en desarrollo. Al disociar las actividades económicas de los recursos naturales, las actividades relacionadas con la economía circular y con la producción de energías renovables podrían generar oportunidades de negocio para pequeñas empresas y zonas rurales. Esto no solo diversificaría la producción económica, sino que también reduciría la dependencia de una limitada gama de productos primarios y contribuiría así a que los países en desarrollo tuvieran bases tributarias más amplias. Además, la disociación estimularía la movilización de recursos internos como fuente de financiamiento para el desarrollo. Estas actividades también podrían contribuir a aliviar las restricciones de balanza de pagos de los países. Utilizar fundamentalmente energía y alimentos producidos internamente podría aminorar la necesidad de

importar materias primas vírgenes y liberar las escasas divisas disponibles para importar bienes de capital que contribuyan a la industrialización y al progreso económico.

Estas aspiraciones internacionales de las políticas de adaptación al clima exigen un nuevo multilateralismo, un paradigma que proporcionaría el bien público global necesario para lograr una prosperidad compartida y un planeta sano, y garantizaría que ningún país pueda perseguir objetivos económicos y medioambientales que vayan en detrimento de otras naciones. Sin embargo, si estas dos condiciones no se cumplen, los países en desarrollo tendrán que depender de las entradas de capital externo —privado o público— para cubrir sus necesidades de divisas y de liquidez.

## **Evolución del suministro de liquidez a corto plazo**

Inmediatamente después de su creación, la UNCTAD coordinó los llamamientos de los países en desarrollo para la creación de un mecanismo de financiamiento suplementario adaptado a sus necesidades de liquidez y sus aspiraciones de desarrollo. Mientras que los crecientes desequilibrios comerciales y financieros afectaban sobre todo a los países en desarrollo, las iniciativas de la mayoría de las economías avanzadas se centraban exclusivamente en sus propias necesidades financieras. Esta dicotomía tuvo reflejo en los esfuerzos del Grupo de los Diez en 1962 para adoptar los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos, que incrementaron ligeramente las contribuciones al capital del FMI de los países más ricos en sus propias monedas sin modificar las cuotas ni los derechos de giro de los países más pobres (Toye, 2014). Posteriormente, el Grupo de los Diez introdujo una nueva fuente de liquidez, mediante la creación de los derechos especiales de giro (DEG), con el fin de suplementar el papel del dólar.

A partir de la experiencia del Grupo de Bellagio<sup>1</sup> que ya se había reunido para preparar la primera Conferencia de Comercio y Desarrollo en Ginebra, la UNCTAD elaboró un plan (UNCTAD, 1965) para aumentar la capacidad de concesión de préstamos de las instituciones de Bretton Woods universalizando la asignación de DEG. La UNCTAD propuso una “vinculación a la asistencia” (Toye and Toye, 2004), es decir, una vinculación entre la asignación universal de DEG por parte del FMI y una provisión automática al Banco Mundial destinada a la inversión y la concesión de préstamos para el desarrollo (Orange-Leroy, 2023).

Con la creación de los derechos especiales de giro en 1969 y una primera asignación general de 9.000 millones de DEG, el FMI reconoció la validez del argumento de la UNCTAD en favor de la asignación universal. Sin embargo, el monto siguió siendo modesto y la asignación se realizó en proporción a las cuotas del FMI, lo que favoreció a los países desarrollados. Al rechazar el FMI el concepto de vinculación a la asistencia que proponía la UNCTAD, quedó debilitado el potencial en materia de desarrollo de los DEG.

Tras la decisión de los Estados Unidos de suspender la convertibilidad del dólar en oro en 1971, los problemas ya existentes relacionados con el deterioro de la relación de intercambio y la volatilidad de los precios de los productos básicos se vieron agravados por el aumento de la volatilidad de los tipos de cambio, que obligó a realizar asignaciones mayores y más regulares de DEG. Sin embargo, estas medidas se toparon con la resistencia del Tesoro estadounidense, reforzada, en parte, por el auge del monetarismo económico y por la existencia de funcionarios con ideas afines en las instituciones de Bretton Woods. El resultado fue el endurecimiento de la condicionalidad de los préstamos a los países en desarrollo y la promoción activa del papel de los agentes financieros privados como proveedores principales de liquidez interna y transfronteriza.

Durante la década de 1970, el Banco Mundial pasó progresivamente de conceder préstamos para proyectos concretos a concederlos para programas. Durante todas las crisis de deuda de la década de 1980 y hasta después de la crisis financiera asiática de 1997, el FMI solo suministraba de manera ordinaria liquidez a países en desarrollo con déficit a cambio de la aplicación de programas de ajuste estructurales en esos países. Estos programas incorporaban medidas esenciales de apoyo a la liberalización y desregulación del comercio y las

<sup>1</sup> El Grupo de Bellagio fue convocado por primera vez en la década de 1960 por el Profesor Fritz Machlup con el fin de recabar opiniones sobre la estructura del sistema de Bretton Woods y su posible evolución. Este Grupo, integrado por alrededor de 30 economistas (entre los que figuraban Charles Kindleberger, Robert Mundell y Robert Triffin) se reunió a lo largo de varios meses para elaborar una propuesta sobre tipos de cambio y mecanismos de ajuste para el sistema monetario internacional (véase <https://bellagio.mit.edu/>).

finanzas y, por lo tanto, penalizaban a los países en desarrollo que ponían en práctica las políticas industriales o los controles de capitales recomendados por la UNCTAD.

Sin embargo, cuando el relato del consenso de Washington se hizo añicos a raíz de la crisis financiera de 2008, muchos países desarrollados redescubrieron las recomendaciones en materia de políticas que defendía la UNCTAD para evitar la deflación. Optaron entonces por aplicar políticas fiscales anticíclicas coordinadas (aunque efímeras), y en 2009 el FMI realizó dos asignaciones que ascendieron conjuntamente a 183.000 millones de DEG.

Los derechos especiales de giro también desempeñaron un papel positivo durante la pandemia de COVID-19. El 2 de agosto de 2021 se aprobó la mayor asignación de la historia, que triplicó el monto total hasta situarlo en 660.000 millones de DEG. Con ella se evitó al mundo una verdadera cascada de crisis de liquidez y una deflación innecesaria en los países deficitarios vulnerables. En paralelo, el FMI también dio marcha atrás en sus anteriores posiciones sobre la liberalización financiera externa, y apoyó los persistentes llamamientos de la UNCTAD para rehabilitar las técnicas de gestión de la cuenta de capital, incluidos los controles de capitales, como un medio legítimo para afrontar la volatilidad de los tipos de cambio y financiera (IMF, 2013; 2022).

Estos cambios de política ponen de manifiesto el potencial desaprovechado de la gestión de la cuenta de capital y de las asignaciones de DEG para que los países deficitarios puedan gestionar y superar problemas de liquidez a corto plazo. Desde 2008, los llamamientos internacionales cada vez más enérgicos en favor de una red global de seguridad financiera han hecho hincapié en que las asignaciones de DEG y, en términos más generales, los préstamos multilaterales no condicionales, junto con los mecanismos financieros regionales y los acuerdos de crédito recíproco, pueden ayudar a los países deficitarios vulnerables a minimizar la necesidad de recurrir a una acumulación costosa y deflacionista de reservas internacionales ociosas.

Como ha reclamado el Secretario General de las Naciones Unidas (United Nations, 2023), es urgente actualizar las fórmulas para calcular las cuotas del FMI de manera que reflejen el cambiante panorama global y se amplíe la representación de los países en desarrollo (véanse también las medidas M1, M2, M10 y M11 incluidas en el cuadro IV.1). También es necesario desvincular el acceso a los recursos de las cuotas y las condicionalidades y adoptar las decisiones de asignación en función de las necesidades y las vulnerabilidades. Los países en desarrollo deberían poder utilizar todos los instrumentos de gestión de la cuenta de capital disponibles e intervenir de manera proactiva para reducir su exposición a la volatilidad de los flujos de capital. Un aspecto crucial es que las asignaciones de DEG deberían ser automáticas y anticíclicas. Aunque todavía causa polémica, la asignación de DEG vinculada a la asistencia propuesta en UNCTAD (1965) para financiar el desarrollo a largo plazo y afrontar los retos para la sostenibilidad sigue siendo técnicamente posible.

## C. ¿CUÁLES SON LOS MECANISMOS MÁS EFICACES PARA PROPORCIONAR FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO? ENFOQUES HISTÓRICOS Y TENDENCIAS ACTUALES

En el ámbito del financiamiento para el desarrollo, el enfoque de la UNCTAD se ha centrado históricamente en el imperativo de reconocer y dar respuesta a las necesidades especiales de financiamiento de los países en desarrollo y en las políticas que pueden impulsar el crecimiento, la sostenibilidad financiera y el avance hacia los objetivos de desarrollo resiliente al clima a largo plazo.

Gracias a las iniciativas de la UNCTAD para defender las necesidades específicas de financiamiento de los países en desarrollo, la Asamblea General de las Naciones Unidas adoptó una resolución por la que se



estableció el objetivo de que los países donantes dediquen a la AOD el 0,7 % de su ingreso nacional bruto (United Nations General Assembly, 1970). Los países desarrollados han asumido este objetivo pero, salvo contadas excepciones, lo han incumplido sistemáticamente durante los últimos 50 años.

Buena parte del debate de políticas sobre el equilibrio óptimo entre el financiamiento público y el privado se ha centrado en superar el papel primario atribuido a los inversionistas privados en la inversión en infraestructuras y el resto del financiamiento para el desarrollo. Esto ha llevado a hablar de “inversión de reducción del riesgo”, un término que se aplica a paquetes titulizados de financiamiento de proyectos de infraestructuras y a la inversión ambiental. Las prácticas de reducción del riesgo engloban una amplia variedad de garantías públicas, programas de seguros y otros mecanismos que transfieren el riesgo del sector privado al público, con frecuencia mediante mecanismos no transparentes y que van en desmedro de la obligación de rendir cuentas del sector público (Alexander and Rowden, 2018).

Una creencia generalizada sobre el financiamiento para el desarrollo es que su efecto multiplicador y de atracción puede movilizar fondos de inversión privada nuevos y hasta entonces no aprovechados, especialmente para el financiamiento de infraestructura social y económica. Sin embargo, como se ilustra en el capítulo VI, es escasa la evidencia empírica que respalde los argumentos sobre el enorme potencial para el desarrollo de los flujos financieros privados y el uso de recursos públicos para atraer inversión privada y multiplicarla. Lo que la evidencia empírica indica es que los fondos públicos internos han tenido desde hace tiempo un papel preponderante en el financiamiento de la infraestructura. Esto se debe a que la inversión en infraestructura tiene un perfil de vencimiento a largo plazo y no resulta atractiva desde el punto de vista comercial para los inversionistas privados, puesto que presenta riesgos altos y ofrece rentabilidades relativamente bajas, especialmente en comparación con las oportunidades en otros ámbitos (Griffiths and Romero, 2018).

A partir de la obra seminal de Albert Hirschman, la UNCTAD ha sostenido que, si el financiamiento privado tiene un papel en el apoyo a la estrategia de desarrollo, es el de contribuir al financiamiento como parte de un modelo de desarrollo integral y meditado que incluya una considerable inversión pública en infraestructura y genere los eslabonamientos hacia atrás y hacia delante necesarios para la transformación estructural.

Cuando el Grupo de los 20 celebró su primera cumbre tras la crisis financiera mundial de 2008, se hicieron promesas sobre la reforma de la arquitectura financiera internacional, empezando por las cuotas del FMI. Los resultados, sin embargo, fueron decepcionantes. En 2014, el Brasil, China, la India, la Federación de Rusia y Sudáfrica crearon el Nuevo Banco de Desarrollo del grupo BRICS y, ese mismo año, China impulsó en su región el establecimiento del Banco Asiático de Inversión en Infraestructura. Ambas iniciativas ponían de manifiesto que las instituciones de Bretton Woods no estaban dando respuesta a las necesidades de los países en desarrollo ni adaptándose a las cambiantes realidades económicas y geopolíticas, por no hablar de los inmensos retos medioambientales.

En principio, las fuentes de financiamiento a largo plazo incluyen el uso de capital híbrido, que permite a los bancos multilaterales de desarrollo prestar más sin que esto afecte a sus calificaciones crediticias triple A, ya que las agencias de calificación tratan estos títulos como fondos propios. Sin embargo, los bonos híbridos ocupan una posición subordinada en la estructura de capital, así que los bancos multilaterales de desarrollo pagan bastante más por ellos que por el financiamiento convencional (Khadbai, 2023). Los críticos sostienen que las condiciones financieras impuestas por los prestamistas pueden contribuir a que la carga de la deuda siga siendo onerosa y a reducir el gasto en desarrollo. Según informes recientes, inversionistas potenciales en bonos híbridos del Banco Africano de Desarrollo exigieron un diferencial de 150-200 puntos básicos sobre el costo habitual del financiamiento ofrecido por el Banco, lo que se asemeja a las tasas de interés que los bancos comerciales y las empresas suelen pagar por títulos híbridos (*ibid*).

En vista de estos antecedentes, el auge de los bancos de desarrollo chinos y la participación de China en los préstamos internacionales han venido a reconfigurar la topografía del financiamiento para el desarrollo. Instituciones recién creadas ofrecieron financiamiento a países que necesitaban movilizar capital para proyectos de infraestructura y pusieron sobre la mesa modelos de financiamiento innovador para que los países en desarrollo pudieran invertir en sus puertos, carreteras y redes eléctricas. Además, aunque en un primer momento el apoyo financiero chino tendió a ser relativamente limitado, con el paso de los años se ha incrementado.

China proporciona financiamiento para el desarrollo por medio de subvenciones, préstamos sin intereses y préstamos en condiciones favorables. Los datos recopilados en documentos de la Oficina de Información del Consejo de Estado de la República Popular China (2011, 2014 y 2021) indican que la proporción de préstamos sin intereses ha disminuido en favor de las subvenciones y los préstamos en condiciones favorables, y que cada uno de estos dos tipos de financiamiento representa casi la mitad de la ayuda exterior total de China. En términos geográficos, destacan dos regiones receptoras: los países en desarrollo de África (44 %) y de Asia (36 %) recibieron el grueso de las ayudas de China en el período entre 2013 y 2018. Los datos también sugieren que el crédito chino para el desarrollo se expandió en los primeros 15 años del siglo XXI y alcanzó su volumen más elevado en torno a 2016.

Todavía está por ver qué efectos tendrán estas inyecciones de capital y la competencia entre prestamistas en las instituciones internacionales, regionales, subregionales y nacionales del Sur Global y de Oriente sobre la trayectoria de la transición verde. El financiamiento de la infraestructura se está convirtiendo en un instrumento de la diplomacia global y esto puede hacer que se rebajen las normas ambientales, sociales y de transparencia y se soslayen necesidades de financiamiento urgentes para el desarrollo sostenible y para responder a las crisis climáticas (Alexander and Rowden, 2018). En el capítulo VI se analizan en profundidad la situación actual, las dificultades y las oportunidades en torno a un sistema de gobernanza financiera alineado con el clima.

## D. SOLVENCIA Y ALIVIO Y REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA SOBERANA: PROSEGUIR LA LABOR ANTE DESAFÍOS CAMBIANTES

Como en el caso de los retos en materia de liquidez y de inversión, la UNCTAD siempre ha reconocido que existe una relación estrecha entre la gestión de la deuda, la sostenibilidad de esta y la evolución del contexto externo (*Trade and Development Report 1985*). En los tres decenios posteriores a 1945, y a pesar de que los países en desarrollo experimentaron problemas de liquidez e inversión recurrentes, estos rara vez desencadenaron crisis de deuda soberana. Por tanto, la solvencia soberana era un problema menos apremiante cuando la UNCTAD se creó en 1964. Sin embargo, incluso en los primeros años, el servicio de la deuda era una preocupación acuciante para las economías en desarrollo.

Tras el colapso del régimen de tipo de cambio fijo en 1971-1973 y los múltiples choques petroleros de la década de 1970, los países en desarrollo se enfrentaron a una creciente volatilidad de los tipos de cambio y de los precios de los productos básicos, que exacerbó su vulnerabilidad económica y sus necesidades de liquidez. Desde 1978, las propuestas de la UNCTAD para abordar estos problemas han sentado los cimientos de la posición de la institución en el Club de París (recuadro IV.2).

A principios de la década de 1980, la Reserva Federal de los Estados Unidos aprobó varias subidas agresivas de las tasas de interés para frenar la inflación interna. Sin embargo, no tuvo en cuenta los efectos indirectos internacionales, esto es, que numerosos países en desarrollo endeudados no podían refinanciar su deuda a tasas de interés asequibles. Esto convirtió los problemas de liquidez en verdaderas crisis de deuda soberana con efectos muy perjudiciales.

Ante la falta de un marco analítico sistémico para promover una visión multilateral constructiva, las instituciones de Bretton Woods trataron los problemas de deuda emergentes como problemas individuales de cada uno de los países deudores. Por consiguiente, los remedios recetados se centraron en la reprogramación de la deuda y los ajustes internos, sin tener en cuenta los costos en términos de pérdida de producción y, por lo tanto, de la propia capacidad de servicio de la deuda (UNCTAD, 2012a). Obligados a aceptar las condicionalidades de los programas de ajuste estructural del FMI, los países en desarrollo se comprometieron a adoptar regímenes de tipo de cambio flexible, a aceptar medidas de austeridad, a privatizar servicios públicos y a vender bienes públicos a inversionistas nacionales y extranjeros.



#### Recuadro IV.2 La UNCTAD y el Club de París: 40 años de cooperación

Desde 1978, representantes del Secretario General de la UNCTAD han participado en más de 260 reestructuraciones de deuda del Club de París de las que se han beneficiado más de 60 países, de conformidad con las resoluciones 165 (S-IX) y 222 (XXI) de la Junta de Comercio y Desarrollo de la Conferencia. En estas reuniones, la UNCTAD presenta su opinión sobre las perspectivas económicas del país deudor y sobre las condiciones de reestructuración de la deuda que propiciarían su desarrollo sostenible a largo plazo.

La participación de la UNCTAD en las reuniones del Club de París ha brindado a la institución una oportunidad única para seguir de cerca la evolución de las prácticas de los acreedores que son miembros de dicho club, en su mayoría Estados miembros de la OCDE. Su condición de observadora en esas reuniones y su trabajo con los países deudores la llevaron a darse cuenta de que las cuestiones relacionadas con la recogida de datos de endeudamiento podían ser, para algunos países en desarrollo, un problema de primer orden a la hora de diseñar su estrategia de renegociación de la deuda. Eso llevó a la creación del Programa SIGADE, que utilizan actualmente más de 80 instituciones de 60 países.

El Programa SIGADE apostaba por un proceso normativo de reestructuración de la deuda soberana inspirado, en parte, en el capítulo 11 del Código de Quiebras de los Estados Unidos (*Trade and Development Report 1986*). Tras constatar que el proceso de acción y reacción de los acreedores y deudores individuales tiende a ser desordenado, la UNCTAD propuso que en el menú ordinario de técnicas financieras figurara siempre una medida de condonación de la deuda o del servicio de la deuda (*Trade and Development Report 1987*).

Asimismo, la UNCTAD defendió la creación de un mecanismo internacional de deuda (*Trade and Development Report 1988*) y subrayó que, al no haberse asignado a ningún organismo financiero internacional la función de “intermediario imparcial”, la magnitud de la reducción de la deuda dependía de la relación de fuerzas entre las capacidades negociadoras de deudores y acreedores, y no de necesidades objetivas (*Trade and Development Report 1990*).

El hecho de que los países tuvieran que acordar la reprogramación de su deuda con el Club de París una y otra vez durante las décadas de 1980 y 1990 puso de manifiesto las deficiencias del enfoque predominante en ese momento en materia de reestructuración de la deuda de los países en desarrollo y, en particular, de los países menos adelantados (PMA).

La UNCTAD fue uno de los primeros defensores de la necesidad de un nuevo marco para ocuparse de la deuda de los países más pobres. La institución apoyó la propuesta de la Iniciativa en favor de los Países Pobres muy Endeudados (PPME) presentada en 1996 en la cumbre del Grupo de los Siete que se celebró en Lyon, Francia. A finales de la década de 1990, la UNCTAD observó que el proceso que debían seguir los países para acogerse a la Iniciativa era largo y se caracterizaba por una complejidad que resultaba muy onerosa para unas instituciones nacionales ya de por sí débiles. Por tanto, impulsó nuevas mejoras de la Iniciativa, que se plasmaron en las reformas de los umbrales de admisibilidad y los procedimientos de complementación de la asistencia aplicadas en 1999 y 2001.

El Foro de París, que organizan conjuntamente el Club de París y el Grupo de los 20, celebró su primera reunión en 2013. Este foro es muy distinto de las reuniones para la reprogramación de la deuda del Club de París. Su principal objetivo es ser una plataforma para el debate entre acreedores, deudores y organizaciones internacionales sobre los principales problemas del entorno financiero internacional y su incidencia en los países en desarrollo. La UNCTAD empezó a participar en estas reuniones en 2015 y ha contribuido regularmente al debate.

Fuente: UNCTAD.

Lo que siguió fue una “década perdida” de deflación y desarrollo interrumpido en muchos países del Sur Global. Recetas de políticas similares dieron lugar a resultados comparables en la década de 1990 y principios de la de 2000 tras las crisis financieras que afectaron a los mercados emergentes en 1997 y 1998. Como respuesta, y para proporcionar asistencia a los países en desarrollo endeudados, la UNCTAD creó el SIGADE.

A raíz del Plan Brady puesto en marcha en 1989 por las autoridades estadounidenses, las instituciones de Bretton Woods realizaron por fin un esfuerzo más concertado de reestructuración de las deudas insostenibles, en la línea de lo propuesto anteriormente por la UNCTAD, que cristalizó en la Iniciativa PPME adoptada en 1996. Pese a que adolecía de lentitud y mantenía una serie ya conocida de condicionalidades de políticas, la Iniciativa permitió que varios países se reintegraran a los mercados de capitales internacionales en un momento en el que el crecimiento económico empezaba a acelerarse en todo el Sur Global.

Después de las crisis financieras asiáticas, en 2002, el FMI propuso un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana para obligar a todos los acreedores comerciales a firmar acuerdos de reestructuración, aunque esta propuesta se topó con la resistencia de miembros destacados de la Junta de Gobernadores del FMI. En su lugar, los países del Grupo de los Ocho apoyaron en 2005 la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, que suponía una ligera mejora con respecto a la Iniciativa PPME.

Con las tasas de interés próximas a cero o en territorio negativo en las economías avanzadas durante los diez años que siguieron a la crisis financiera mundial de 2008, en los países en desarrollo pronto se disparó la deuda tanto pública como privada. Esta situación fue especialmente grave en los países que se habían abierto al exterior, es decir, los mercados emergentes y preemergentes, y los hizo vulnerables a los cambios en el entorno externo.

Temiendo que se repitiera la década perdida de 1980 si se producía un choque externo inesperado, la UNCTAD continuó trabajando en pro de un enfoque de reestructuración de la deuda más integral. En 2006, la institución inició un amplio proceso de consulta con múltiples partes interesadas para enunciar un conjunto de principios para la concesión y la toma responsable de préstamos. Los Principios sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos se presentaron en 2010, con una hoja de ruta para avanzar hacia un mecanismo de renegociación de la deuda soberana (*Trade and Development Report 2015*). De conformidad con la resolución 64/247 aprobada en diciembre de 2014, la Asamblea General de las Naciones Unidas creó un Comité Especial sobre los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana, que en 2015 definió una serie de principios básicos sobre el otorgamiento y la toma responsables de préstamos soberanos (resolución 69/319). Estos principios se basaron en la labor de la UNCTAD (2012b). La reticencia de las naciones acreedoras a participar en estos debates impidió alcanzar un consenso y plasmar estos principios de manera institucional.

Cuando estalló la pandemia de COVID-19, los problemas de deuda soberana se multiplicaron rápidamente. En 2020, los países del Grupo de los 20 y del Club de París se apresuraron a tomar medidas para aplicar la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda y elaborar un Marco Común para el Tratamiento de la Deuda. Una vez más, el enfoque preferido fue el de abordar las dificultades de deuda mediante una iniciativa específica y atender a los países de forma individual.

Este planteamiento poco sistemático del Marco Común sigue lastrado por procedimientos excesivamente lentos, ofrece poco alivio y demasiado tarde y se antoja inadecuado para hacer frente a los futuros problemas de deuda. De hecho, está aumentando el número de países en desarrollo con endeudamiento elevado que ahora también afrontan mayores vulnerabilidades climáticas. Se genera así un círculo vicioso entre las crecientes necesidades de inversión para una transformación estructural resiliente al clima y la elevada dependencia de un financiamiento de la deuda cada vez más costoso.

La colisión entre la deuda y los retos climáticos conlleva un riesgo muy elevado de acabar con la sostenibilidad en ambos frentes. Para romper ese círculo vicioso hace falta una agenda de políticas multilateral y ambiciosa, centrada no solo en ampliar el financiamiento para el desarrollo asequible de origen eminentemente público, sino también en reformar el enfoque de las instituciones multilaterales para evitar y gestionar las crisis de deuda soberana (UNCTAD, 2022). A este respecto, el resultado de la Cumbre de París para un Nuevo Pacto Mundial de Financiación, celebrada en 2023, resultó decepcionante. En el capítulo V se abordan las consecuencias de algunos de estos problemas para el ecosistema mundial de gobernanza de la deuda.

## E. CONCLUSIÓN

Los desafíos sistémicos de la arquitectura financiera internacional y la restricción de la balanza de pagos suelen abocar a los países en desarrollo a la acumulación de deuda externa y/o a la liberalización financiera, lo que los deja al albur del ciclo financiero mundial. La situación actual de las reformas de la gobernanza financiera internacional agrava estos problemas. Las tenencias de reservas tomadas en préstamo constituyen una transferencia de recursos de efectos negativos y, además, el acceso a la red global de seguridad financiera es desigual y se ha complicado para los que más lo necesitan.

Para subsanar las deficiencias sistémicas de la arquitectura financiera internacional, la UNCTAD ha defendido que:

- a) Los controles de capitales deberían considerarse parte de los instrumentos ordinarios de una política financiera pragmática;
- b) La reducción del riesgo encaminada a utilizar de manera extensiva capital privado para el financiamiento para el desarrollo es un enfoque equivocado y no ha logrado los resultados previstos;
- c) El camino a seguir es reforzar las fuentes públicas de financiamiento para el desarrollo, incluida la asistencia oficial para el desarrollo y los DEG (mediante asignaciones ordinarias más frecuentes, el reciclaje de los DEG no utilizados y quizás una vinculación de los DEG a la asistencia; también se debe subrayar el posible uso fiscal de los DEG);
- d) Los bancos multilaterales de desarrollo deben recapitalizarse y su uso del capital debe reformarse.

No obstante, las reformas de las políticas y los principios monetarios y financieros no bastan para proporcionar el apoyo estructural necesario para movilizar los recursos que necesitan actualmente los países en desarrollo. Como muestran los capítulos II y III de este informe, la concentración del mercado, la obtención de beneficios excesivos y el aumento de la asimetrías en las ganancias generadas por el comercio están estrechamente relacionados con la financierización de la actividad comercial mundial y con el arbitraje corporativo internacional.

En vista de todo ello, la reorientación de las actividades de creación de valor de las empresas multinacionales hacia las economías receptoras de países en desarrollo debe figurar en la agenda de los responsables de la formulación de políticas. La tributación de las actividades de las empresas multinacionales es una importante fuente de financiamiento para el desarrollo. Hasta hace muy poco, las iniciativas internacionales en materia de tributación mundial han estado lideradas por la OCDE, que publicó una lista de paraísos fiscales no cooperativos en 2009 y puso en marcha la iniciativa sobre la Erosión de la Base Imponible y el Traslado de Beneficios (BEPS) en 2013. Este programa diseñó un nuevo régimen tributario mundial y estableció un tipo mínimo del impuesto de sociedades del 15 % que se aplicará a partir de 2024.

La UNCTAD ha apoyado los esfuerzos para frenar los flujos financieros ilícitos y la elusión fiscal, pero ha hecho especial hincapié en el mayor potencial que la tributación unitaria tiene, en esta era de globalización y digitalización, para determinar el origen geográfico del valor agregado y repartirlo de manera equitativa. Además de recomendar que se revisen y modifiquen los acuerdos comerciales y de inversión vigentes que limitan el espacio de políticas de los países en desarrollo, la institución ha defendido renegociar los tratados bilaterales en materia tributaria para incluir normas que reduzcan el traslado de beneficios, por ejemplo, normas generales y específicas contra la elusión, normas para las sociedades extranjeras controladas, para limitar las deducciones de intereses y para gravar las plusvalías derivadas de transferencias indirectas, etc. (*Trade and Development Report 2014* y *Trade and Development Report 2019*).

Estas preocupaciones deberían abordarse de manera sistemática en el marco de la arquitectura financiera internacional, y llama la atención que, en estos momentos, no haya ninguna organización especializada que estudie los problemas específicos en materia de la fiscalidad y el espacio de políticas fiscales en los países en desarrollo. A este respecto, la convención en materia de cooperación tributaria cuya redacción recomendó la Asamblea General de las Naciones Unidas en noviembre de 2023, es un importante paso adelante en la reforma sistémica del vínculo finanzas-empresas, reforma que lideran los países en desarrollo. Sin embargo, este es solo el principio de un largo viaje hacia una transformación efectiva y significativa.

## REFERENCIAS

- Alexander N and Rowden R (2018). *Whither Democratization and Sustainability? A Critique of Key G20 Proposals to Further Expand the Role of Private Investment in Development*. Heinrich Böll Stiftung North America. Washington, D.C.
- Braun and Gabor (2023). *Green macrofinancial regimes*. Working paper. Open Society Foundation. 23 October.
- China, State Council Information Office (2011). *China's Foreign Aid*. Available at [http://www.china.org.cn/government/whitepaper/node\\_7116362.htm](http://www.china.org.cn/government/whitepaper/node_7116362.htm) (accessed 7 November 2023)
- China, State Council Information Office (2014). *China's Foreign Aid*. Available at [https://english.www.gov.cn/archive/white\\_paper/2014/08/23/content\\_281474982986592.htm](https://english.www.gov.cn/archive/white_paper/2014/08/23/content_281474982986592.htm) (accessed 7 November 2023).
- China, State Council Information Office (2021). *China's Foreign Aid*. Available at [http://english.scio.gov.cn/whitepapers/2021-01/10/content\\_77099782\\_4.htm](http://english.scio.gov.cn/whitepapers/2021-01/10/content_77099782_4.htm) (accessed 7 November 2023).
- Grabel I (2018). *When Things Don't Fall Apart. Global Governance and Developmental Finance in an Age of Productive Incoherence*. Cambridge, MA. MIT Press.
- Griffiths J and Romero MJ (2018). Three compelling reasons why the G20's plan for an infrastructure asset class is fundamentally flawed. European Network on Debt and Development. Brussels.
- Hrynkiv O (2022). Export controls and securitization of economic policy: Comparative analysis of the practice of the United States, the European Union, China, and Russia. *Journal of World Trade*. 56(4)633–656.
- IMF (2013). *The IMF's Institutional View on Capital Flows in Practice*. Washington, D.C.
- IMF (2022). *Review of The Institutional View on The Liberalization and Management of Capital Flows*. Washington, D.C.
- IPBES (2019). *Global Assessment Report on Biodiversity and Ecosystem Services of the Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services*. IPBES secretariat. Bonn.
- IPCC (2022). *Climate Change 2022: Mitigation of Climate Change. Contribution of Working Group III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. Cambridge University Press.
- Keysser L and Lenzen M (2021). 1.5°C degrowth scenarios suggest the need for new mitigation pathways. *Nature Communications*. 12.
- Khadbai B (2023). MDBs should be sensitive about the price of hybrid capital. Official Monetary and Financial Institutions Forum (OMFIF).
- Kregel J (2018). The clearing union principle as the basis for regional financial arrangements in developing countries. In: UNCTAD, eds. *Debt Vulnerabilities in Developing Countries: A New Debt Trap? Volume II: Policy Options and Tools*. United Nations. New York and Geneva.
- Martin J (2023). *The Meddlers. Sovereignty, Empire, and the Birth of Global Economic Governance*. Harvard University Press. Cambridge, MA.
- Mayer J (2021). The “exorbitant privilege” and “exorbitant duty” of the United States in the international monetary system: Implications for developing countries. *Review of World Economics*. 157:927–964.
- Millward-Hopkins J and Oswald Y (2023). Reducing global inequality to secure human wellbeing and climate safety: a modelling study. *The Lancet Planetary Health*. 7(2):e147–e154.
- Orange-Leroy R (2023). UNCTAD experts as an intellectual basis for developing countries' involvement in the reform of the international monetary system (1965-1967). Paper presented at the Summer Institute of the Center for the History of Political Economy. Duke University. 19–22 June.
- Picciotto S (2012). *Towards Unitary Taxation of Transnational Corporations*. Tax Justice Network.

- Prebisch R (1950). *The Economic Development of Latin America and its Principal Problems*. Economic Commission for Latin America and the Caribbean and United Nations Department of Economic Affairs. New York.
- Prebisch R (1964). *Towards a New Trade Policy for Development: Report by the Secretary-General of UNCTAD*. United Nations, New York.
- Rademacher I (2023). Central bank independence, fiscal policy, and the varieties of capital control liberalisation, paper presented at the Council for European Studies conference in Reykjavik, June 2023.
- Singer HW (1949). Economic development in underdeveloped countries. *Social Research: An International Quarterly*. 16(1):1–11.
- Thirlwall A (1979). The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. 32(128):45–53.
- Toye J (2014). *UNCTAD at 50: A Short History*. United Nations. Geneva.
- Toye J and Toye R (2004). *The UN and Global Political Economy: Trade, Finance, and Development*. Indiana University Press. Bloomington.
- UNCTAD (1965). *International Monetary Issues and the Developing Countries. Report of the Group of Experts*. TD/B/32. New York and Geneva.
- UNCTAD (1985). *Trade and Development Report 1985*. (United Nations publication, Sales No. E.85.II.D.16, New York and Geneva).
- UNCTAD (1986). *Trade and Development Report 1986*. (United Nations publication, Sales No. E.86.II.D.5, New York and Geneva).
- UNCTAD (1987). *Trade and Development Report 1987*. (United Nations publication, Sales No. E.87.II.D.7, New York and Geneva).
- UNCTAD (1988). *Trade and Development Report 1988*. (United Nations publication, Sales No. E.88.II.D.8, New York and Geneva).
- UNCTAD (1990). *Trade and Development Report 1990*. (United Nations publication, Sales No. E.90.II.D.6, New York and Geneva).
- UNCTAD (1996). *Trade and Development Report 1996*. (United Nations publication, Sales No. E.96.II.D.6, New York and Geneva).
- UNCTAD (1997). *Trade and Development Report 1997*. (United Nations publication, Sales No. E.97.II.D.8, New York and Geneva).
- UNCTAD (2005). *Beyond Conventional Wisdom in Development Policy: An Intellectual History of UNCTAD 1964–2004*. (United Nations publication, Sales No. E.04.II.D.39, New York and Geneva).
- UNCTAD (2008). *Trade and Development Report 2008 – Commodity Prices, Capital Flows and the Financing of Investment*. (United Nations publication, Sales No. E.08.II.D.21, New York and Geneva).
- UNCTAD (2012a). *Trade and Development Report, 1981–2011: Three Decades of Thinking*. Chapter IV. (United Nations publication, Sales No. E.12.2.D.5, New York and Geneva).
- UNCTAD (2012b). *Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing*. Geneva.
- UNCTAD (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 (2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. Chapter V. (United Nations publication, Sales No. E.15.II.D.4, New York and Geneva).
- UNCTAD (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 (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).
- UNCTAD (2022). Tackling debt and climate challenges in tandem: A policy agenda. Policy Brief No. 104. Geneva
- United Nations (2023). Our Common Agenda – Reforms to the International Financial Architecture. Policy Brief No. 6. New York.
- United Nations General Assembly (1970). *Resolution adopted by the General Assembly on 19 September 1970. (A/RES/2626)(XXV)*.
- United Nations General Assembly (2014). *Resolution adopted by the General Assembly on 29 December 2014. (A/RES/69/283)*.
- United Nations General Assembly (2015). *Resolution adopted by the General Assembly on 10 September 2015. (A/RES/69/319)*.
- Vidigal G and Schill S (2021). International economic law and the securitization of policy objectives: Risks of a Schmittean exception. *Legal Issues of Economic Integration*. 48(2):109–118.
- Wiedmann T, Lenzen M, Keysser LT and Steinberger JK (2020). Scientists' warning on affluence. *Nature Communications*. 11(1):3107.





# Capítulo V



Realineamiento de la arquitectura de la deuda mundial para que sea más favorable a los países en desarrollo



## Hacia un ecosistema de deuda centrado en el desarrollo

El período posterior a la pandemia, caracterizado por crisis sucesivas, ha puesto de manifiesto las desigualdades arraigadas en el sistema financiero mundial. Esta situación ofrece una razón de peso para cambiar de paradigma en los enfoques que se aplican a la renegociación de la deuda soberana. El relato tradicional que atribuye el endeudamiento de los países en desarrollo a su propia mala gestión está perdiendo apoyo, lo que da pie a una reevaluación de la forma en que las naciones lidian con las complejidades de la deuda soberana.

La actual estructura jerárquica del sistema financiero internacional cada vez está más desconectada de las prioridades en materia de desarrollo, y se caracteriza por la asimetría de recursos entre los prestatarios y los prestamistas. Esto, unido al enorme déficit de financiamiento para los Objetivos de Desarrollo Sostenible relacionados con el clima, obliga a muchos países a seguir endeudándose, lo que dificulta aún más la mitigación de los fenómenos climáticos y amplifica la carga que soportan las naciones en desarrollo.

A todo esto se añade que el servicio continuo de una deuda prácticamente inasumible consume recursos que podrían destinarse al desarrollo. Pese a que la crisis climática ha traído consigo más necesidades perentorias, las respuestas a los retos de la deuda soberana han sido lentas e insuficientes, lo que subraya la urgencia de una reforma sistémica.

Para transformar esta arquitectura disfuncional de la deuda se precisa un ecosistema nuevo y centrado en el desarrollo. Esto requiere una reevaluación integral de los factores que contribuyen a la insostenibilidad de la deuda soberana, como el cambio climático, aspectos demográficos y de salud, los cambios en la economía mundial, las subidas de las tasas de interés, el realineamiento geopolítico, la inestabilidad política y las repercusiones de la deuda soberana en las políticas industriales de los países deudores. Es necesario aplicar un pensamiento novedoso y creativo en todo el ciclo vital de la deuda soberana. Una senda nueva como esta puede conducir a un panorama financiero mundial más equitativo y resiliente.

### Entre las medidas de política pragmáticas concretas en este sentido cabe mencionar:

- Incrementar el financiamiento en condiciones favorables mediante la capitalización de los bancos multilaterales y regionales, y la emisión de derechos especiales de giro.
- Mejorar la transparencia de las condiciones del financiamiento, utilizando la digitalización de los contratos de préstamo para aumentar la precisión.
- Revisar los Principios de la UNCTAD sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos para impulsar y respaldar la importancia de aplicar principios rectores en todas las fases de la adquisición de deuda soberana.
- Mejorar el análisis y el seguimiento de la sostenibilidad de la deuda para incorporar la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible y facilitar la labor de los negociadores de los países con mejores datos sobre su potencial de crecimiento y consolidación fiscal.
- Ayudar a los países a utilizar instrumentos financieros innovadores, como los bonos de desarrollo sostenible y los bonos de resiliencia. Formular normas sobre las reestructuraciones automáticas y las garantías.
- Reforzar la resiliencia durante las crisis externas, por ejemplo mediante la aplicación de normas de suspensión temporal de las obligaciones de los deudores en situaciones de crisis, y crear un espacio que permita evitar problemas de sobreendeudamiento.

- Fomentar que los prestatarios intercambien información y experiencias, inspirándose en la coordinación de los acreedores privados.
- Empezar a trabajar para crear un mecanismo de renegociación de la deuda más sólido y una autoridad mundial de la deuda.

## A. INTRODUCCIÓN

La estructura jerárquica y desigual del sistema financiero internacional se ha ido desconectando cada vez más de las prioridades en materia de desarrollo. Esto se refleja en la volatilidad del financiamiento privado externo para los países en desarrollo, el aumento del costo del capital que afrontan estos países, la posición de inversión internacional neta negativa que presentan, los costos y riesgos asociados con su incapacidad para emitir una moneda internacional, la desigualdad en el acceso a la red global de seguridad financiera y el crecimiento de las salidas de flujos financieros ilícitos. Pero el indicador más claro de las deficiencias del sistema probablemente sea su tratamiento de los problemas de la deuda soberana (Panizza, 2022).

Si el axioma de que toda crisis trae consigo una oportunidad es cierto, las crisis concomitantes que se han producido desde la pandemia han servido para sacar a la luz desigualdades en el sistema financiero mundial que afectan a la manera en que los países adquieren, gestionan y resuelven su deuda soberana<sup>1</sup>, especialmente la contraída en el exterior.

El relato de que el endeudamiento insostenible de los países en desarrollo no es más que la consecuencia de sus propios errores nunca ha resultado menos convincente. La toma de conciencia sobre esta realidad brinda una oportunidad para explorar nuevos enfoques que permitan salvar la persistente brecha entre las soluciones normativas y las contractuales.

Desde que comenzó el milenio, la deuda soberana de los países en desarrollo se ha acumulado a mayor velocidad y se ha tornado más difícil de gestionar. Para el final de 2022, el volumen de la deuda soberana de los países en desarrollo había crecido hasta los 11,4 billones de dólares, lo que supone un incremento del 15,7 % desde el final de 2019 y el estallido de la pandemia de COVID-19. Los tres últimos años han puesto de manifiesto que un choque inesperado puede dejar a muchos países en una situación precaria (cap. II, sección D). Además, el servicio continuo de una deuda prácticamente inasumible supone una carga considerable para los países y consume recursos que podrían destinarse al desarrollo. En promedio, a finales de 2022, la carga del servicio de la deuda en porcentaje de los ingresos de exportación se situaba en el 22,6 % para el grupo de países de ingreso bajo y era del 15,7 % en el caso del conjunto de los países de ingreso mediano y bajo<sup>2</sup>. Estas cifras son claramente insostenibles (United Nations, 2023a).

*“El servicio continuo de una deuda prácticamente inasumible supone una carga considerable para los países y consume recursos que podrían destinarse al desarrollo.”*

El panorama actual de la deuda soberana se caracteriza por su rápida expansión y su creciente complejidad. Se observa una proliferación de prestamistas públicos y privados, una mayor variedad de instrumentos de deuda y una presencia creciente de inversionistas no residentes en los mercados soberanos nacionales.

Desde la década de 1990, los cambios en la composición de los acreedores de la deuda pública y con garantía pública han hecho que aumente su diversidad, fragmentación y complejidad. Estas tendencias se consolidaron aún más tras la crisis financiera mundial y los diversos choques que se produjeron posteriormente (figura V.1).

<sup>1</sup> Cuando se habla de deuda soberana, suelen utilizarse indistintamente las expresiones “renegociación de la deuda”, “reestructuración de la deuda” y “resolución de la deuda”, que pueden referirse a la suspensión del servicio de la deuda, la prórroga de su plazo de vencimiento, la reducción de las tasas de interés o la condonación de la deuda.

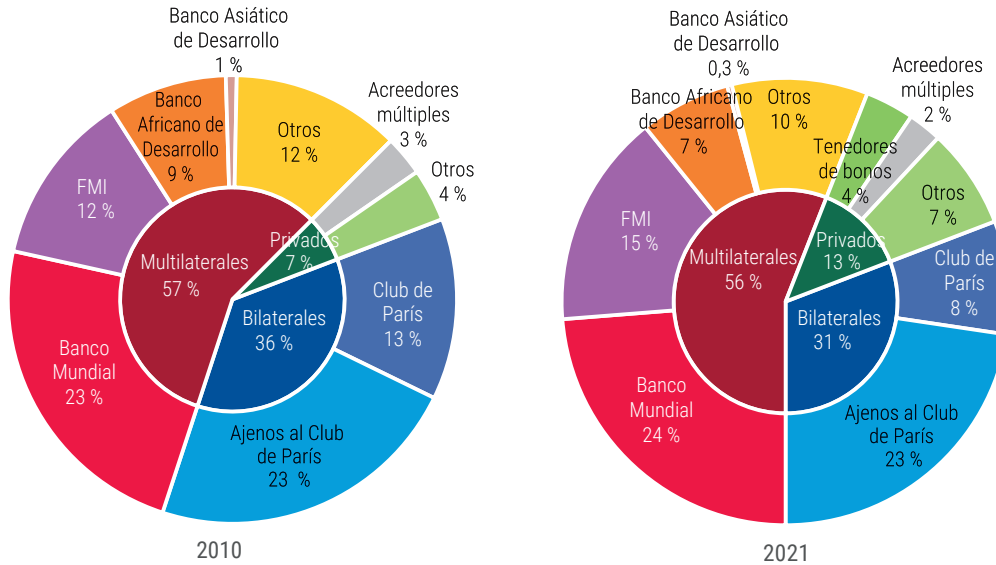
<sup>2</sup> Los datos de 2022 citados son estimaciones de la UNCTAD basadas en datos del FMI, el Banco Mundial y fuentes nacionales.

**Figura V.1 Cambios en el panorama de la deuda: aumenta la dependencia del crédito privado**

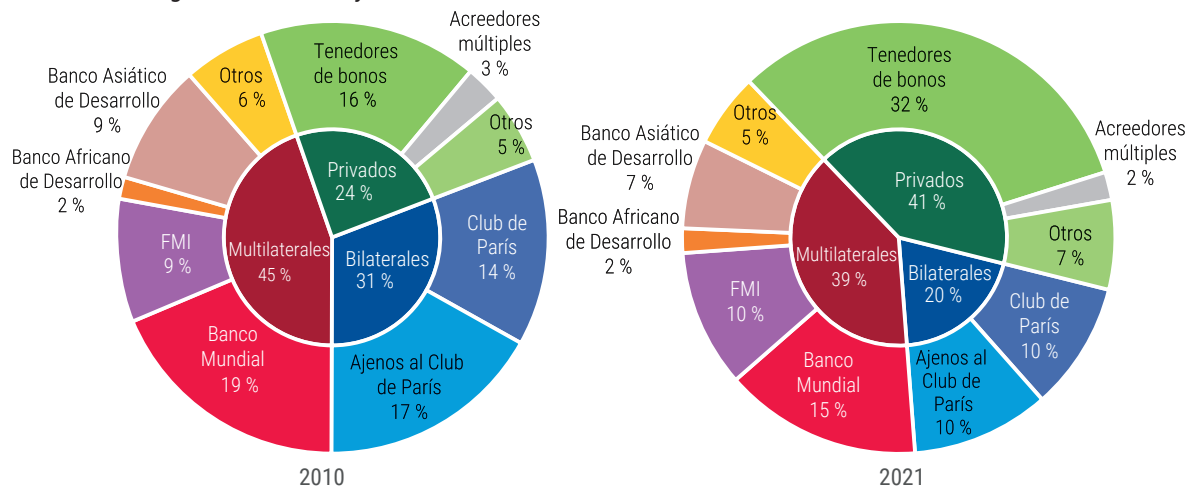
Composición de los acreedores de la deuda pública y con garantía pública en los grupos de países de ingreso bajo y de ingreso mediano bajo en 2010 y 2021

(En porcentajes)

**A. Países de ingreso bajo**



**B. Países de ingreso mediano bajo**



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD, a partir de datos de International Debt Statistics del Banco Mundial.

Como muestra la figura V.1, entre 2010 y 2021, la composición de los acreedores de los países de ingreso bajo cambió de manera notable, con una disminución de los acreedores bilaterales pertenecientes al Club de París (del 13 % en 2010 al 8 % en 2021) y un incremento de los acreedores oficiales no pertenecientes a dicho club y de los acreedores privados. Las tenencias de acreedores privados casi se duplicaron hasta situarse en el 13 % en 2021 (frente al 7 % de 2010), y la cuota correspondiente a tenedores de bonos alcanzó el 4 % (0 % en 2010).

En el caso de los países de ingreso mediano bajo, la proporción de acreedores privados de la deuda pública y con garantía pública creció desde el 24 % en 2010 hasta el 41 % en 2021, y el porcentaje de tenedores de bonos se duplicó, pasando del 16 % al 32 %. Este grupo incluye la mayoría de las economías preemergentes que perdieron el acceso a los mercados durante los recientes choques externos (véase también el capítulo II,

sección D). Al mismo tiempo, la proporción de acreedores oficiales (multilaterales y bilaterales) se redujo del 76 % al 59 % debido a la disminución de las cuotas de los acreedores multilaterales (del 45 % al 39 %) y, sobre todo, de los acreedores bilaterales (del 31 % al 20 %). En este grupo de países, el descenso de la participación de los acreedores no que no son miembros del Club de París (del 17 % al 10 %) fue mayor que la caída de la proporción de los acreedores que pertenecen a este (del 14 % al 10 %).

Este aumento de la complejidad hace que sea más difícil distinguir entre la deuda soberana externa y la interna. A estos efectos, la deuda soberana externa se define como la deuda (préstamos y bonos) pública (y con garantía pública) emitida en los mercados financieros internacionales y denominada y liquidada en moneda extranjera<sup>3</sup>.

Hasta la década de 1980, los criterios de moneda, jurisdicción y residencia tendían a coincidir, ya que los préstamos constituían el grueso de la deuda externa de los países en desarrollo<sup>4</sup>. El prestamista era un (banco internacional) no residente y el préstamo se concedía en una moneda extranjera con arreglo a la legislación de otro país. Desde principios del decenio de 1990, los bonos fueron reemplazando a los préstamos bancarios sindicados como instrumento de deuda, de manera que inversionistas extranjeros pueden poseer bonos emitidos en moneda nacional o con arreglo al derecho nacional y, a su vez, inversionistas residentes pueden haber adquirido bonos soberanos emitidos en otros países y denominados en una moneda extranjera (UNCTAD, 2015). Los criterios de la moneda y la jurisdicción continúan estando interrelacionados debido a las características estructurales del sistema monetario internacional, que exigen que la deuda de un país en desarrollo emitida en los mercados financieros internacionales esté denominada y se liquide en monedas internacionales, fundamentalmente en dólares de Estados Unidos, la moneda que ocupa el lugar más alto en la jerarquía (Fritz *et al.*, 2018).

Históricamente, el tratamiento de los problemas de la deuda soberana ha apoyado muy poco y muy tarde a los países con problemas de sobreendeudamiento. Dado el aumento de los volúmenes y de la complejidad de la deuda, ahora su reestructuración es aún más difícil de coordinar, y cada vez se centra más en el corto plazo. El único mecanismo nuevo concebido para ayudar a gestionar la reestructuración de la deuda en el contexto actual es el Marco Común para el Tratamiento de la Deuda más allá de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda del Grupo de los 20 (Marco Común), que se introdujo durante la pandemia de COVID-19. Sin embargo, sus procedimientos han demostrado ser engorrosos, su cobertura es incompleta y no es suficientemente innovador para ser efectivo (sección B).

Para reformar esta arquitectura disfuncional de la deuda se precisa un ecosistema nuevo que se centre en el desarrollo. Se impone realizar una reevaluación exhaustiva de los factores que contribuyen a la insostenibilidad de la deuda soberana, como las complejidades actuales del cambio climático, la evolución demográfica y la salud, los cambios en el contexto macroeconómico

*“Para reformar esta arquitectura disfuncional de la deuda se precisa un ecosistema nuevo que se centre en el desarrollo.”*

<sup>3</sup> La moneda de denominación y liquidación de la deuda afecta a la sostenibilidad de la deuda soberana externa, puesto que crea un descalce entre la moneda de la deuda y la moneda en que se recaudan los ingresos tributarios del emisor soberano, que es la nacional. En consecuencia, esos emisores soberanos son vulnerables a las depreciaciones de la moneda nacional, un fenómeno frecuente en este tipo de países debido a su mayor vulnerabilidad a los choques financieros externos en comparación con los países desarrollados (cap. II, sección D). Las depreciaciones incrementan la carga de la deuda en la moneda nacional y reducen el espacio fiscal de los países afectados. La capacidad de los Estados para generar las divisas que necesitan depende del comportamiento de sus balanzas de pagos, en el que influyen factores externos como los ciclos de los flujos de capital, la demanda externa y la evolución caprichosa de los precios internacionales que afecta a la relación de intercambio del país (cap. II). La definición de deuda externa total del Banco Mundial que recogen la publicación *International Debt Report* y la base de datos *International Debt Statistics* es la suma de la deuda externa a largo plazo, la deuda externa a corto plazo y el crédito del FMI; representa el total de la deuda con acreedores no residentes e incluye tanto la deuda que debe reembolsarse en moneda nacional como la amortizable en moneda extranjera.

<sup>4</sup> La jurisdicción de emisión de la deuda afecta a la sostenibilidad de esta, ya que determina las normas aplicables a la resolución de posibles controversias entre deudores y acreedores, así como al proceso de renegociación de la deuda. Aunque la deuda soberana externa se rige por una legislación extranjera y los gobiernos son tratados como agentes comerciales en el sistema financiero internacional, a diferencia de las empresas, los emisores soberanos carecen de la protección que proporcionan las leyes sobre la quiebra o la normativa para una reestructuración eficiente de la deuda. Los emisores soberanos están singularmente expuestos a acciones legales de acreedores hostiles que pueden retrasar de manera significativa el proceso de reestructuración de la deuda (Guzman and Stiglitz, 2016; Buchheit *et al.*, 2018; ESCAP, 2023).



*“Es necesario aplicar un pensamiento novedoso y creativo en todo el ciclo vital de la deuda soberana, incluidos los ámbitos de la transparencia, el seguimiento de la sostenibilidad, la resolución y la reestructuración de la deuda.”*

mundial, el ascenso de las tasas de interés en los países desarrollados, las transformaciones geoeconómicas, cuestiones relacionadas con la seguridad y la estabilidad política y las repercusiones de los regímenes de la deuda soberana en las políticas industriales de los países deudores (Goldmann, 2023). Para afrontar estos factores, es preciso aplicar un pensamiento creativo en todo el ciclo vital de la deuda soberana, incluidos la diligencia debida de acreedores y deudores; la transparencia de la deuda; el análisis y el seguimiento de su sostenibilidad y la renegociación de la deuda.

En este capítulo se describe el ciclo vital de la deuda soberana y se destacan las desigualdades, inflexibilidades y dificultades actuales, así como posibles fórmulas para corregir estas deficiencias. En la sección B se considera la regulación de los principales fallos del sistema. En la sección C se detalla el ciclo vital de la deuda soberana y en la sección D se presentan propuestas para una transformación en cuatro ámbitos fundamentales: la transparencia, el seguimiento de la sostenibilidad, la resolución y la reestructuración de la deuda. En la sección E se aborda la resiliencia en el ciclo vital de la deuda, y el capítulo concluye con una serie de recomendaciones para una transformación y sobre el camino a seguir.

## B. ¿REGULAR LA DEUDA PARA CORREGIR LOS PRINCIPALES FALLOS DEL SISTEMA?

En esta sección se sostiene que la situación actual de la deuda soberana obliga a adentrarse en terrenos inexplorados o poco explorados. La brecha entre las soluciones normativas y las contractuales se antoja imposible de salvar para dar respuesta a los dilemas contemporáneos. Pese a las diversas innovaciones que se han producido en el ámbito de la deuda soberana en las últimas décadas e incluso tras la pandemia de COVID-19, los cambios introducidos han sido, por lo general, de carácter incremental y no han modificado los principales pilares del sistema (Bohoslavsky and Goldmann, 2016).

Desde 1990, la evolución de la regulación de la deuda soberana ha tenido cuatro fases diferenciadas. En esta sección se reseñan los distintos períodos, se sitúan los retos actuales en el contexto histórico y se aboga por un cambio de paradigma en los enfoques de la renegociación de la deuda soberana (Gelpern, 2006).

La primera de esas cuatro fases comenzó al final de la Guerra Fría, que dio paso, en torno a 1990, a una nueva era en la regulación de la deuda y el desarrollo. Aunque la crisis de la deuda que había comenzado en la década anterior no había concluido aún, el año 1991 marcó el retorno de los flujos de capital a América Latina (Calvo *et al.*, 1992). A raíz del final de la confrontación entre Oriente y Occidente y la inminente liberalización de la economía mundial, los factores de mercado sustituyeron a las consideraciones estratégicas como determinantes principales en el debate sobre la deuda soberana. Con miras a que los países en desarrollo muy endeudados pudieran independizarse de la asistencia para el desarrollo y acceder a los mercados, se les concedieron reestructuraciones de la deuda más generosas, aunque todavía insuficientes, apoyadas por Gobiernos y organizaciones internacionales, en particular el Club de París. Este proceso comenzó con los bonos Brady y culminó en la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral. Los países de ingreso mediano consiguieron privilegios de acceso al mercado y pusieron en práctica reformas institucionales siguiendo las directrices de las instituciones financieras internacionales. Sin embargo, acontecimientos adversos como la crisis financiera asiática revelaron la vulnerabilidad del sistema y propiciaron una iniciativa del FMI para establecer un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana de carácter normativo (Krueger, 2002).

Alrededor del año 2000 comenzó una nueva fase que se caracterizó por la preferencia por las soluciones de mercado. El mecanismo de reestructuración de la deuda soberana del FMI no llegó a ver la luz. En su lugar,

y por distintos motivos, se dio prioridad a mecanismos de reestructuración basados en el mercado, entre los que cabe citar la recalibración de la política exterior de los Estados Unidos que acometió el Gobierno del entonces Presidente del país. Con arreglo al denominado enfoque contractual, los Estados deudores negociaban una solución con los titulares de sus bonos, con frecuencia dispersos. Desde la crisis de la deuda de la Argentina que comenzó en 2001, los Gobiernos han tratado de facilitar la renegociación de la deuda mediante una serie de cláusulas de acción colectiva, en particular cláusulas que regulan la aprobación de acuerdos por mayoría cualificada. Esta estrategia ha logrado algunos éxitos, aunque su eficacia se ha visto limitada por la extensión del período de implantación progresiva de las nuevas cláusulas. Esto se debe a los largos plazos de vencimiento de los bonos del Estado en circulación y a la capacidad de los acreedores de adquirir títulos que les otorgan una minoría de bloqueo cuando el precio de una emisión de deuda se reduce en el contexto de una crisis. En las generaciones posteriores de las cláusulas de acción colectiva se intentó subsanar estas carencias. La experiencia con las renegociaciones de la deuda soberana argentina y griega incrementó la presión para reforzar los marcos contractuales y abordar los problemas de la acción colectiva en la renegociación de la deuda soberana. A este respecto, en agosto de 2014, la International Capital Market Association diseñó un nuevo modelo de cláusula de acción colectiva que incorporaba características de agregación con el fin de dificultar los comportamientos obstruccionistas de una minoría de acreedores disidentes. Las cláusulas de acción colectiva mejoradas incluían una cláusula de acción unificada (*single limb*), en virtud de la cual se podía llevar a cabo una única votación agregada para el conjunto de los bonos afectados (Chung and Papaioannou, 2020).

La tercera fase se inició después de la crisis financiera mundial de 2007-2008 y duró hasta hace unos años. Durante este período, la oposición entre los enfoques normativo y contractual siguió sin resolverse, a pesar de los resultados insatisfactorios. La crisis financiera mundial obligó a recurrir a la renegociación de la deuda, también a algunos países desarrollados. Al mismo tiempo, los litigios iniciados por acreedores disidentes se tornaron más agresivos y lograron éxitos preocupantes. En cambio, los llamamientos en favor de soluciones normativas para garantizar la reestructuración oportuna y efectiva de la deuda obtuvieron resultados muy moderados; cabe destacar la resolución 69/319 de la Asamblea General de las Naciones Unidas, de 10 de septiembre de 2015, y la hoja de ruta y guía de reestructuración de la deuda soberana de la UNCTAD (*Roadmap and Guide for Sovereign Debt Workouts*, 2015). En su mayor parte, la comunidad internacional recurrió a soluciones improvisadas, combinando ofertas de canje con presión política y una expansión de los instrumentos de apoyo financiero, en particular la proliferación de nuevos instrumentos de financiamiento en el FMI. Estas iniciativas partían de la idea de que la austeridad restablecería la confianza de los acreedores, estabilizaría la posición fiscal e impulsaría el crecimiento futuro. Entre sus inconvenientes cabe citar que las renegociaciones de deuda continuaron causando daños considerables a la estabilidad económica y social de los países prestatarios, con efectos especialmente graves para los sectores menos prósperos y más vulnerables de la población. Quienes se opusieron a la austeridad apelando a los derechos humanos solo lograron su objetivo en un pequeño número de casos. En algunas de las reestructuraciones de deuda que tuvieron más éxito, como las de Barbados y Grecia, se introdujeron retroactivamente cláusulas de acción colectiva en la deuda interna (Anthony *et al.*, 2020). Las innovaciones en el diseño de los bonos, como los bonos vinculados al PIB emitidos, por ejemplo, por la Argentina y Grecia, se introdujeron con la intención de permitir recuperaciones menos problemáticas. Sin embargo, en el caso de la Argentina, esto dio lugar a litigios sobre el método de cálculo del PIB (*Financial Times*, 2023).

La pandemia de COVID-19 y las crisis ecológicas y geopolíticas que se produjeron de manera paralela dieron paso a una cuarta fase en la regulación de la deuda soberana. Cuando la pandemia de COVID-19 obligó a reforzar los sistemas de salud para superar la crisis económica, las medidas tradicionales de austeridad que propugnaban un crecimiento basado en la reducción del sector público —que en la práctica han tenido un escaso éxito (Blanchard and Leigh, 2013)— perdieron su atractivo teórico. Quedó patente que la falta de inversión pública en atención de la salud tiene inevitablemente consecuencias negativas. Con el cambio climático y la necesidad de una transición a energías no contaminantes ocurre algo muy parecido: es preciso realizar una fuerte inversión inicial para mitigar las consecuencias a más largo plazo.

Además, las presiones inflacionistas asociadas a las perturbaciones de la cadena de valor y los problemas energéticos tras el estallido de la guerra en Ucrania han creado condiciones adversas para los países

prestatarios, muchos de los cuales corren el riesgo de sufrir rebajas de la calificación de su deuda soberana (Fitch Ratings, 2023). El FMI ha firmado acuerdos de crédito con aproximadamente 100 Gobiernos desde 2020; desde entonces, 13 países han suspendido los pagos de su deuda: Argentina, Belarús, Belice, Chad, Ecuador, Federación de Rusia, Ghana, Líbano, Malawi, Sri Lanka, Suriname, Ucrania y Zambia. Además, la exposición de los prestatarios a acreedores no pertenecientes al Club de París pone en tela de juicio una estructura institucional centrada en dicho club. En este contexto, el debate sobre la deuda soberana ha pasado a centrarse en los instrumentos de las políticas públicas mundiales, como sugieren los hechos que se exponen a continuación:

- La rápida adopción por el Grupo de los 20 de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda para los países que reunían las condiciones para acceder al Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza del FMI (mayo 2020-diciembre 2021), que permitió suspender los pagos de la deuda bilateral oficial de 48 de los 73 países que cumplían dichos requisitos. De esos 73 países, 23 son naciones de ingreso bajo, 38 son países de ingreso mediano bajo y 12 son naciones de ingreso mediano alto, según World Bank (2022).
- La sustitución de la Iniciativa de Suspensión de la Deuda por el Marco Común para el Tratamiento de la Deuda más allá de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda del Grupo de los 20. El Marco Común ha recibido numerosas críticas por no ser suficientemente ambicioso, en particular por su ineficaz regla de activación de las moratorias, que exige el consenso de los acreedores; por restringir la cobertura de los países que pueden acogerse a él; y por el carácter voluntario de la participación del sector privado, que permite que los acreedores que rechazan los acuerdos se beneficien de la mejora de la situación financiera de los deudores (Munevar, 2021). Hasta ahora, solo cuatro países han solicitado medidas de alivio de la deuda con arreglo al Marco Común.
- El establecimiento de nuevos instrumentos de financiamiento, como el Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad del FMI, con el propósito de recanalizar derechos especiales de giro; o el programa NextGenerationEU (NGEU), una política de inversión y reforma para el conjunto de la Unión Europea que brinda oportunidades para ampliar el espacio fiscal y contribuir a la reconstrucción de la economía mundial tras la pandemia.
- El auge de nuevos instrumentos complementarios de crédito privado, como los bonos de sostenibilidad y los nuevos métodos de reestructuración, incluidos los canjes de deuda por adaptación climática y los canjes de deuda por medidas de protección ambiental.
- Las iniciativas que se están llevando a cabo con miras a reforzar el derecho nacional en lo relativo a litigios nocivos de acreedores.

## **Hacia la resiliencia**

Aunque resultan alentadoras, las novedades mayoritariamente positivas mencionadas continúan siendo insuficientes para subsanar las profundas asimetrías estructurales que son inherentes a la arquitectura financiera internacional actual. Estas asimetrías no se materializan solo en el acceso desigual a financiamiento para el desarrollo sostenible a largo plazo, sino también en los efectos de los choques exógenos transmitidos a través de las fluctuaciones de los tipos de cambio, que han creado una mezcla particularmente tóxica para los países menos adelantados (UNCTAD, 2019a).

Algunos de los avances antes citados reflejan el aumento de la atención a la resiliencia en la regulación de la deuda soberana, en particular en relación con los riesgos ecológicos y para la salud, entendiendo por “resiliencia de la deuda soberana” la capacidad de un emisor soberano para evitar problemas de sobreendeudamiento en caso de choques externos; y por “resiliencia” la capacidad de un sistema o un régimen para adaptarse a la exposición a las tensiones y recuperar su forma original (Welsh, 2014).

El Secretario General de las Naciones Unidas ha pedido que se reconfigure la arquitectura financiera internacional. Esto incluye la necesidad de que la reestructuración de la deuda soberana cree las condiciones necesarias para inversiones públicas y privadas que permitan alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible y garantizar la resiliencia.

Las numerosas crisis combinadas de los últimos tiempos han sacado a la luz las deficiencias de que adolece la arquitectura financiera internacional en lo que respecta al abordaje de la sostenibilidad de la deuda soberana y la solvencia a largo plazo. La solvencia a largo plazo es la condición de que el pasivo neto —que es un *stock*, como la deuda externa— no crezca de manera indefinida a largo plazo con respecto a un flujo que determina la capacidad de reembolso, como los ingresos de exportación (Domar, 1944). La reconfiguración de la renegociación de la deuda soberana debe dar respuesta a los retos en materia de resiliencia que se relacionan a continuación, y que tienen repercusiones de índole fiscal:

- **Retos ecológicos.** El cambio climático y sus consecuencias fiscales requieren una inversión privada y pública sustancial en nuevas tecnologías y en infraestructura que permita a los países mitigar este fenómeno y adaptarse a él, así como facilitar la transición a las energías limpias, minimizando además la pérdida de biodiversidad, en un contexto caracterizado por la distribución no equitativa de las pérdidas y los daños relacionados con el cambio climático.
- **Retos sociales.** La reestructuración de la deuda soberana debe tener en cuenta los problemas sociales que aquejan a los países en desarrollo y desarrollados, como la creciente desigualdad de la riqueza como consecuencia de la digitalización de la economía y sus efectos en los ingresos tributarios y la resiliencia fiscal. Asimismo, los cambios demográficos inciden en la capacidad fiscal de las naciones, y la migración entraña riesgos para el desarrollo de los países de origen de los migrantes e impone cargas fiscales a los países receptores.
- **Retos comerciales.** La actual evolución del sistema del comercio mundial y su fragmentación plantean dificultades, como consecuencia de las políticas industriales y los subsidios que restringen el acceso a los mercados. Estas restricciones tienen consecuencias fiscales adversas, especialmente para los países en desarrollo.
- **Retos en materia de deuda.** Los países prestatarios afrontan contextos de deuda cada vez más complejos. Entre los factores que contribuyen a ello figuran la escasez de recursos, por ejemplo de financiamiento en condiciones favorables, y la pérdida de control sobre las cadenas de valor, que dan lugar a nuevas formas de préstamos garantizados que conllevan riesgos para los países prestatarios (Chellaney, 2017; Horn *et al.*, 2021; Lippolis and Verhoeven, 2022). Además, han surgido problemas de transparencia de la deuda, en particular con el auge de los préstamos bancarios sindicados (Gelpern *et al.*, 2022).
- **Retos políticos.** Las medidas de alivio lentas —y no sistemáticas— que se ofrecen a los países con problemas de sobreendeudamiento causarán inevitablemente dificultades políticas a los Gobiernos que soliciten el alivio de la deuda, que perderán capital político. Los riesgos asociados en materia de seguridad pueden afectar a la situación fiscal de los países de manera directa o indirecta y complicar aún más las iniciativas de reestructuración de la deuda (por ejemplo, United Kingdom Supreme Court, 2023).

Dado el carácter estructural de las actuales dificultades, si la deuda soberana continúa tratándose con soluciones improvisadas, es probable que esto cause problemas sociales y económicos generalizados. Se impone dar una respuesta más proactiva en cada una de las etapas del ciclo vital de la deuda soberana.

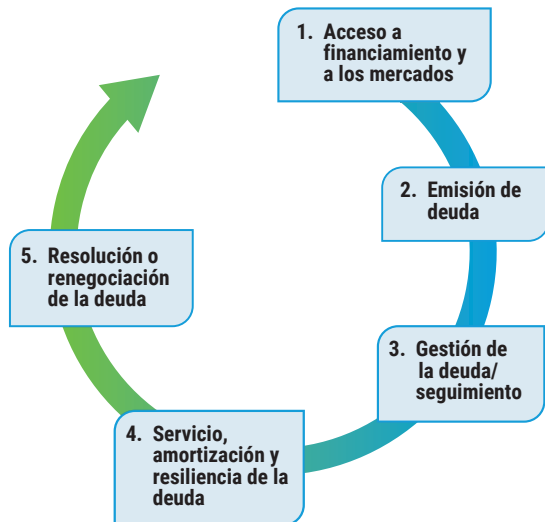
## C. ETAPAS DEL CICLO VITAL DE LA DEUDA SOBERANA

El ciclo vital de la deuda soberana se utiliza en el presente capítulo como una herramienta conceptual para analizar la forma en que la deuda se contrae, cómo se emiten los instrumentos que la representan, cómo se estructura su gestión, cómo se hace el seguimiento de su sostenibilidad y las opciones en materia de renegociación de la deuda (figuras V.2 y V.3).

La deuda soberana puede analizarse a través de un marco que comprende las cinco fases que se describen a continuación. En cada una de esas etapas pueden identificarse dificultades y deficiencias, que requieren

## Figura V.2 Disección de la “caja negra” de la deuda soberana

Fases del ciclo vital de la deuda soberana externa



Fuente: UNCTAD.

alguna a quienes deberán pagar el precio en última instancia, que son los ciudadanos. Las disposiciones contractuales y en materia de costos son opacas, sobre todo cuando incluyen cláusulas potencialmente perjudiciales como las que prevén la utilización de recursos naturales como garantía. Aunque han surgido innovaciones en los instrumentos financieros relacionados (por ejemplo, las cláusulas dependientes del estado) y se han reforzado las cláusulas de acción colectiva, todavía hay margen de mejora. Los Principios de la UNCTAD sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos (2012) ya no están actualizados y, aunque se han elaborado otras directrices, todavía no se ha logrado un consenso internacional sobre los principios para la concesión y la toma responsables de préstamos<sup>5</sup>.

**3. Gestión de la deuda.** Aunque se ha ido mejorando la capacidad de los países para gestionar su deuda (por ejemplo, mediante el Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda (SIGADE) de la UNCTAD), siguen existiendo barreras técnicas. Es preciso capacitar a los países para que realicen un seguimiento de la sostenibilidad de su deuda —incluida la de los gobiernos subnacionales y la emitida por empresas estatales y paraestatales— de manera que puedan evaluar mejor sus vulnerabilidades y el análisis de sostenibilidad de la deuda que impone el FMI.

**4. Servicio, amortización y resiliencia de la deuda.** Idealmente, los países deberían poder atender al servicio de su deuda sin problemas, pero la frecuencia de los choques exógenos, incluidos los relacionados con el clima, se traduce en un aluvión de perturbaciones externas que pueden hacer que el proceso descarrile. Crear instrumentos financieros innovadores puede ayudar a gestionar la deuda, pero incluso las herramientas más eficaces necesitan mejorar para garantizar la resiliencia. El acceso limitado a la red global de seguridad financiera y la incapacidad de compensar las pérdidas y los daños merman la resiliencia en lugar de mejorarla (cap. IV).

mejoras para que el sistema sea más robusto. Como las fases del ciclo vital de la deuda soberana son muy interdependientes, las respuestas de las políticas públicas que propicien su reconfiguración deberán ocuparse de todas y cada una de ellas.

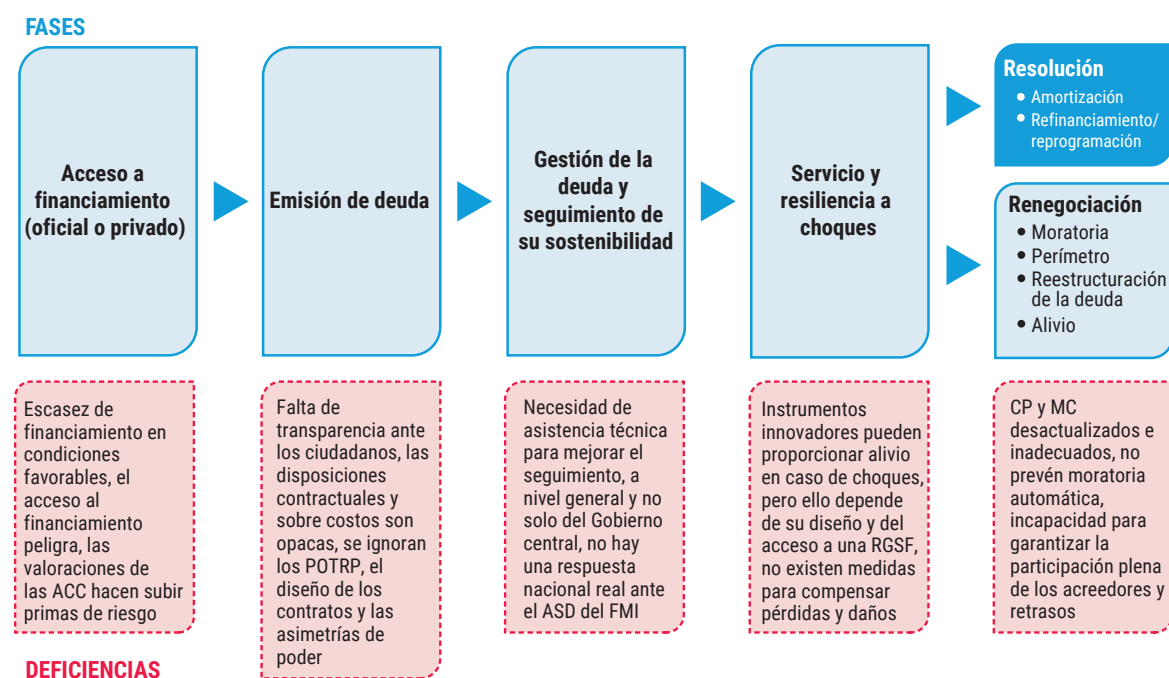
**1. Acceso a financiamiento y a los mercados.** Esta cuestión fundamental está relacionada con la escasez tanto de financiamiento en condiciones favorables como de capital asequible a largo plazo. Los choques financieros externos que causan salidas de capitales pueden exponer a los países a primas de riesgo exorbitantes, como consecuencia de las cuales pierden el acceso al mercado o deben asumir costos de endeudamiento inesperadamente altos, una situación que se ve agravada por el elevado riesgo percibido. Las estrategias de inversión basadas en índices de referencia y las valoraciones de las agencias de calificación crediticia pueden reforzar estas percepciones (cap. II).

**2. Emisión de deuda.** La falta de transparencia dificulta la concesión y la toma responsables de préstamos. Con frecuencia, no se facilita información

<sup>5</sup> Tres años después de la publicación de los Principios de la UNCTAD sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos, los Estados Miembros de las Naciones Unidas reiteraron en la Agenda de Acción de Addis Abeba que mantener niveles sostenibles de endeudamiento es responsabilidad de los países prestatarios, pero que los prestamistas también tienen la responsabilidad de otorgar préstamos de una manera que no menoscabe la sostenibilidad de la deuda de un país. Desde entonces, han surgido otros enfoques basados en el derecho indicativo (*soft law*) en materia de la concesión y la toma responsables de préstamos, como las Directrices Operacionales para una Financiación Sostenible del Grupo de los 20 y los Principios Voluntarios para la Transparencia de la Deuda del Instituto de Finanzas Internacionales. Ninguno ha logrado consolidarse de manera generalizada.

**Figura V.3 Escollos en el camino: fases y deficiencias de la deuda soberana**

Análisis de las fases del ciclo vital de la deuda soberana



Fuente: UNCTAD.

Abreviaciones: ACC: agencias de calificación crediticia; ASD: análisis de sostenibilidad de la deuda; CP: Club de París; MC: Marco Común; POTRP: Principios de la UNCTAD sobre la Promoción del Orogamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos; RGSF: red global de seguridad financiera .

5. **Resolución o renegociación de la deuda.** En el escenario más favorable del ciclo vital de la deuda, esta se amortiza o se refinancia de manera fácil y asequible, lo que se denomina “resolución”. Si no es así, el país puede tener que solicitar una renegociación de la deuda, que puede materializarse en la suspensión del acuerdo de servicio de la deuda, la prórroga del plazo de vencimiento, la reducción de la tasa de interés y/o la condonación de la deuda (mediante una quita o una reducción del valor de la garantía). Sin embargo, las instituciones y los mecanismos que se ocupan de la renegociación de la deuda se han ido desconectando de la realidad y la complejidad de las situaciones de sobreendeudamiento. La composición de instituciones como el Club de París está desactualizada y procesos como el Marco Común son inadecuados. La actual ausencia de un mecanismo de activación automática de moratorias durante las negociaciones, la participación incompleta de los acreedores y los retrasos en el proceso son algunas de las debilidades subyacentes.

*“Las instituciones y los mecanismos que se ocupan de la renegociación de la deuda se han ido desconectando de la realidad y la complejidad de las situaciones de sobreendeudamiento.”*

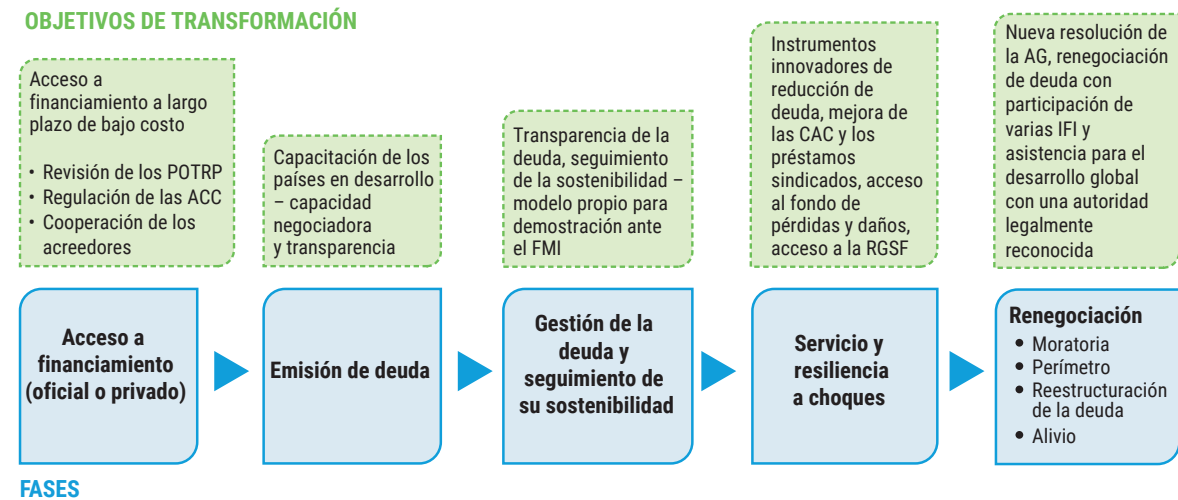
## D. PROPUESTAS DE TRANSFORMACIÓN

En esta sección se presentan los ámbitos en los que se podría llevar a cabo una transformación dentro del ciclo vital de la deuda soberana (figura V.4). Aunque cada una de estas propuestas puede ser particularmente pertinente para una fase, las fases y sus resultados son interdependientes en todos los casos. El proceso también presenta patrones de dependencia condicionados por el pasado; por ejemplo, una transparencia reducida en la fase de acceso al financiamiento entorpece todo el proceso.



### Figura V.4 Objetivos de transformación a lo largo del ciclo vital de la deuda soberana

Abordaje de las limitaciones en cada fase



Fuente: UNCTAD.

Abreviaciones: ACC: agencias de calificación crediticia; AG: Asamblea General; CAC: cláusulas de acción colectiva; IFI: instituciones financieras internacionales; POTRP: Principios de la UNCTAD sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos; RGSF: red global de seguridad financiera.

## 1. Mejorar la transparencia en todo el ciclo de la deuda soberana

La gestión de la deuda soberana es un proceso complejo e intrincado en el que participan muchas partes interesadas cuyos incentivos, intereses y responsabilidades interactúan de formas que evolucionan con el paso del tiempo. En este contexto, la transparencia es fundamental en todas las fases del ciclo de concesión y toma de deuda soberana y va más allá del mero registro de las transacciones. La transparencia de las transacciones de deuda soberana es un elemento esencial del contrato público entre los Gobiernos y sus ciudadanos. Garantiza la rendición de cuentas, promueve la confianza y fortalece las instituciones públicas.

Desde el punto de vista de la gestión de las finanzas públicas, la transparencia de la deuda significa proporcionar una amplia variedad de información sobre cómo se usan para el desarrollo los fondos públicos. Esto incluye información detallada sobre la estructura financiera y forma jurídica del pasivo del país, las repercusiones de las necesidades y obligaciones financieras sobre sus perspectivas de desarrollo, así como las condicionalidades de los préstamos y su relación con las políticas internas. Las transacciones de deuda soberana se asientan en el conjunto de estos factores. La transparencia es esencial para garantizar la legitimidad, la rendición de cuentas y la sostenibilidad del financiamiento mediante deuda.

La transparencia de la deuda no es un concepto estático. Los requisitos para alcanzarla dependen del contexto institucional concreto del país y varían de unas fases a otras del ciclo vital de la deuda soberana. En la sección siguiente se ofrecen recomendaciones generales para mejorar la transparencia en cada una de esas etapas.

### a) Acceso a financiamiento

*“La falta de equidad de la arquitectura financiera internacional genera una clara asimetría de recursos e información entre los prestatarios y los prestamistas.”*

Los desafíos relacionados con la deuda de los países en desarrollo deben analizarse en el contexto de las dificultades para aplicar de manera íntegra la Agenda de Acción de Addis Abeba de la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo (Inter-Agency Task Force on Financing for Development, 2023). La falta de equidad de la arquitectura financiera internacional genera una clara asimetría de recursos e información entre los prestatarios y los prestamistas. La inexistencia de alternativas viables para obtener financiamiento para el desarrollo en condiciones favorables allana el camino para fuentes opacas y caras de financiamiento mediante deuda. La presencia de cláusulas de confidencialidad

que limitan la divulgación de información por parte de los prestatarios soberanos, y el uso de préstamos garantizados o de endeudamiento en condiciones comerciales que son incompatibles con las necesidades de desarrollo a largo plazo ponen de manifiesto estas asimetrías de poder. Estas prácticas son el resultado de un sistema que incrementa la influencia de los agentes que pueden ofrecer un financiamiento en un contexto de escasez, con frecuencia a expensas de la transparencia y la igualdad en el trato de los acreedores (Maslen and Aslan, 2022).

La mejor forma de reducir la influencia de estos agentes sería un sistema económico mundial que permitiera a los países crecer tomando dinero en préstamo para incrementar sus capacidades comerciales e impulsar su transformación estructural y que asegurara, al mismo tiempo, un sistema de tributación internacional equitativo. Para lograr ese objetivo se deben dar pasos más decididos hacia una estructura del financiamiento para el desarrollo con múltiples estratos que sea resiliente. La disponibilidad de fuentes de financiamiento para el desarrollo superpuestas y complementarias y la transparencia pueden neutralizar las prácticas dudosas en los mercados de deuda soberana.

Aunque estas mejoras son necesarias, no bastarán para lograr la transparencia plena de la deuda. Para que las iniciativas multilaterales encaminadas a incrementar el financiamiento para el desarrollo tengan éxito, es necesario que a escala nacional se vele por que los recursos se utilicen para la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. La aplicación de los marcos nacionales de financiamiento integrados en los países puede contribuir decisivamente al desarrollo de estrategias de financiamiento integrales que vinculen explícitamente las fuentes y los usos del financiamiento de una manera que sea transparente para todas las partes interesadas (UNDP, 2023).

## b) Emisión de deuda

Los actuales enfoques de promoción de la transparencia de la deuda basados en normas no vinculantes, incluidos los Principios de la UNCTAD sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos y los Principios Voluntarios para la Transparencia de la Deuda del Instituto de Finanzas Internacionales, entran dentro del ámbito del derecho indicativo y la autorreglamentación. Pese a algunos progresos, persisten importantes carencias en cuanto a la divulgación oportuna de las disposiciones financieras y jurídicas de la deuda soberana (United Nations, 2022b). Se necesitan medidas para corregir los incentivos que hacen que prestatarios y prestamistas recurran a mecanismos de financiamiento opacos de maneras que son contraproducentes.

En el caso de los prestatarios, los marcos jurídicos y reguladores nacionales desempeñan un papel crucial en la mejora de la transparencia de la deuda, y las iniciativas en este sentido deberían basarse en la premisa de que la transparencia de la gestión de la deuda pública es un bien público (Gelpern, 2018). Los marcos jurídicos para la gestión de la deuda pública pueden contribuir a dar respuesta a los principales problemas, por ejemplo mediante mecanismos de autorización claros para la emisión de deuda, la supervisión parlamentaria, el establecimiento de requisitos de divulgación de las disposiciones jurídicas y financieras de cada transacción de deuda y el uso de plantillas normalizadas para la divulgación de información (Maslen and Aslan, 2022).

Asimismo, la legislación en los países prestamistas y en las jurisdicciones pertinentes debería limitar la recuperación de deudas opacas para desincentivar las prácticas de préstamo abusivas. Unos requisitos estrictos de divulgación de información dentro de un marco de autorización de la deuda pública deberían ser condición necesaria para exigir el cumplimiento de los contratos ante tribunales nacionales y extranjeros (Group of 30, 2020). Una regulación eficaz puede contribuir a mejorar la transparencia y evitar prácticas perjudiciales como el establecimiento de garantías y los préstamos bancarios sindicados en condiciones abusivas.

*“La legislación de los países prestamistas debería limitar la recuperación de deudas opacas para desincentivar las prácticas de préstamo abusivas.”*

Las innovaciones financieras pueden dificultar la gestión eficaz de la deuda si no se utilizan correctamente. Cuando se emplean de manera correcta, mecanismos como las cláusulas de la deuda vinculadas al clima o

los canjes de deuda por medidas de protección ambiental pueden contribuir a reforzar la resiliencia tras un choque climático, o utilizarse para liberar recursos para inversiones en conservación. La divulgación completa de información y la transparencia de las disposiciones contractuales de esos mecanismos son dos requisitos imprescindibles para que prestatarios y prestamistas puedan integrar esas herramientas en sus evaluaciones financieras de una forma que les sea útil.

### c) Gestión de la deuda

La gestión eficaz de la deuda se asienta en la transparencia y en el fomento de la capacidad nacional. Debería basarse en sistemas de gestión de la deuda y en la capacidad de incorporar, analizar y comunicar cada transacción de préstamo. Para mejorar la gestión de la deuda se puede utilizar un repositorio de préstamos internacionales, como se explica más detenidamente en el recuadro V.1. Un repositorio de este tipo puede mejorar la gestión de la deuda digitalizando las transacciones de préstamo, garantizando la uniformidad de las disposiciones financieras de los contratos y proporcionando estadísticas fiables.

También es necesario reforzar la capacidad técnica de los países para evaluar las consecuencias financieras y jurídicas de la estructura del pasivo en un momento dado. El fomento de la capacidad permite que los países puedan reducir su dependencia de evaluaciones externas y reforzar su soberanía sobre las operaciones financieras. La UNCTAD ocupa una posición de liderazgo en este ámbito a través de su Programa SIGADE, que ha proporcionado asistencia técnica a 116 instituciones de 75 países en desarrollo a lo largo de 41 años (UNCTAD, 2012; 2022a). El Programa SIGADE prioriza el desarrollo y el mantenimiento de capacidad nacional para generar información precisa sobre la deuda pública que sirva de base a las decisiones en materia de políticas públicas y a la gestión de riesgos.

#### **Recuadro V.1 Digitalización de las transacciones de préstamo mediante un repositorio de préstamos internacionales**

En la comunidad financiera internacional existe un amplio consenso sobre la necesidad de mejorar la transparencia de la deuda pública. Se están debatiendo varias iniciativas y propuestas en este sentido, destinadas a subsanar las carencias institucionales, de gobernanza y de capacidad en los países en desarrollo, a eliminar los incentivos adversos para prestatarios y acreedores o a modificar las bases de datos internacionales de deuda. Entre esas propuestas se cuenta la creación de un repositorio de préstamos internacionales (Rivetti, 2021)<sup>a</sup>, que puede describirse como una plataforma que concilie los registros de préstamos soberanos externos de prestatarios y acreedores, mejorando así la precisión de los registros de deuda y reduciendo el riesgo operacional. Aunque para incrementar la transparencia de la deuda pública hará falta un enfoque multidimensional, un repositorio de estas características reportaría varias ventajas.

#### **El problema: los datos sobre préstamos se comunican de manera manual**

Al contrario que en el caso de los títulos de deuda, que están plenamente digitalizados, la información sobre los préstamos internacionales y las transacciones asociadas depende de que deudores y acreedores comuniquen los datos manualmente. Este sistema genera incongruencias entre los datos de ambas partes, derivadas, por ejemplo, de interpretaciones erróneas de disposiciones financieras de los contratos, datos incompletos sobre transacciones o errores en el registro de la información. Estas incongruencias obligan a llevar a cabo una conciliación que consume una enorme cantidad de recursos y genera desconfianza en la calidad e integridad de los datos, lo que dificulta la renegociación de la deuda. Además, la falta de transparencia abre la puerta al fraude y la corrupción.

La digitalización de los datos sobre préstamos internacionales y la creación de un repositorio de estas transacciones podría resolver problemas relacionados con la transparencia de la deuda.

Este tipo de repositorio podría facilitar la uniformidad de todas las disposiciones financieras de cada contrato, validar todas las transacciones de préstamo y servicio de la deuda y presentar estadísticas fiables y oportunas.

### **Beneficiarios de un repositorio de préstamos internacionales**

El repositorio prestaría servicio a los prestatarios y los acreedores, así como a quienes utilizan y compilan estadísticas internacionales de deuda. Los prestatarios evitarían tener que llevar a cabo procesos de registro de datos de deuda que resultan engorrosos y en los que es fácil cometer errores, y tanto ellos como los acreedores se beneficiarían del intercambio de información resultante. Las onerosas obligaciones de comunicación de información de los prestatarios también se reducirían, lo que facilitaría el acceso a todas las partes interesadas en el país prestatario. Los acreedores tendrían la seguridad de que sus registros de deuda y los de los prestatarios se elaboran con arreglo a las mejores prácticas internacionales, lo que ahorraría el tiempo que ahora se dedica a ejercicios de conciliación y posiblemente mejoraría la confianza en el proceso. Para quienes se dedican a la compilación de estadísticas internacionales de deuda, la actualización inmediata de los registros reduciría la necesidad de realizar comprobaciones de datos que son lentas y costosas. Por último, todos los usuarios de los datos tendrían acceso a datos de deuda fiables, verificados y prácticamente en tiempo real.

### **Ventajas de un repositorio de préstamos internacionales: seguridad, transparencia, validación y automatización**

Las principales ventajas que ofrece un repositorio de préstamos internacionales son: i) una plataforma segura para el intercambio de datos sobre transacciones de préstamo, ii) la validación de los datos entre prestatarios y acreedores, iii) la automatización de los sistemas de gestión de la deuda y comunicación de información de los prestatarios, iv) la mejora de la transparencia sobre las condiciones financieras de los préstamos, v) la promoción de la divulgación de estadísticas prácticamente en tiempo real, vi) la normalización de las definiciones de deuda a efectos estadísticos y de la comunicación de datos de deuda (IMF, 2023) y vii) la asistencia a prestatarios y acreedores para adoptar el procesamiento digitalizado de principio a fin de las transacciones de préstamo (Rivetti, 2021).

En última instancia, el repositorio puede incentivar la normalización y armonización de los acuerdos de préstamo internacionales. Los gestores de la deuda en los países en desarrollo se beneficiarían de que las complejas disposiciones financieras incorporadas a los acuerdos de préstamo y deuda se registren de manera precisa y automática, y estos datos podrían introducirse automáticamente en los actuales sistemas de gestión de la deuda.

### **Implantación del repositorio de préstamos internacionales**

La primera etapa de la implantación del repositorio sería la definición de las especificaciones técnicas, con la ayuda del grupo de trabajo técnico que ya se dedica a la mejora del Sistema de Notificación de la Deuda del Banco Mundial, y entre cuyos integrantes figuran la Secretaría del Commonwealth, el FMI, la UNCTAD y el Banco Mundial. A continuación se establecería un repositorio piloto que se sometería a pruebas con bancos multilaterales de desarrollo y acreedores bilaterales voluntarios y prestatarios interesados.

Desde que la propuesta inicial para crear el repositorio se publicó en octubre de 2021, ha recibido críticas por la duplicación de repositorios, por su complejidad tecnológica, por ser solo una “solución parcial” y por su costo, así como otras relativas a la propiedad de los datos y la autorización de su divulgación.

### Respuesta a las preocupaciones

- Duplicación de repositorios. El cometido del repositorio de préstamos internacionales no es duplicar las bases de datos actuales, sino mejorar la calidad de los datos y los servicios de divulgación de información. La digitalización de los datos garantizaría la calidad y mejoraría los servicios de divulgación de datos que ofrecen las bases de datos actuales, además de permitir su integración en los sistemas de gestión de la deuda existentes.
- Complejidad tecnológica. Los sistemas de registro y gestión de la deuda de los prestatarios y los sistemas de seguimiento de los préstamos de los acreedores se basan en bases de datos relacionales que se alimentan con datos transmitidos de manera electrónica. El repositorio de préstamos internacionales se construiría a partir de los sistemas existentes, lo que facilitaría su viabilidad técnica y su eficacia en función de los costos.
- Solución parcial. Aunque se reconoce que la transparencia de la deuda requiere un enfoque multidimensional, el repositorio de préstamos internacionales da respuesta a un aspecto crucial al propiciar una transición de la presentación manual de información a la digitalización.
- Costoso. La inversión inicial para crear el repositorio de préstamos internacionales es necesaria pero asumible; además, se estima que los gastos operacionales corrientes serían mínimos en comparación con los de las prácticas actuales. Estos gastos deben considerarse en relación con los costos en el que incurren actualmente los prestatarios, los acreedores y las instituciones internacionales para reunir, compilar, conciliar y divulgar los datos.
- Propiedad de los datos y autorización para su divulgación. Los datos tratados por el repositorio de préstamos internacionales continuarían encriptados y seguirían siendo propiedad de sus titulares, que podrían fijar los derechos de divulgación sobre ellos, con arreglo a las normas de autorización ya vigentes.
- Inconvenientes de la normalización. Aunque cabe esperar que la normalización de las condiciones de los instrumentos financieros facilite la reestructuración de la deuda, también puede reducir el espacio de políticas para instrumentos de deuda diseñados a la medida de las necesidades concretas de los países. Por lo tanto, convendría conservar cierta flexibilidad dentro de las estructuras normalizadas de divulgación de información.

La creación de un repositorio de préstamos internacionales constituye un posible paso adelante en la mejora de la transparencia de la deuda pública y la sistematización de la gestión de datos sobre préstamos. El repositorio da respuesta a los principales desafíos haciendo uso de los avances tecnológicos y, por lo tanto, ofrece una solución que aporta valor tanto a los prestatarios como a los acreedores y los encargados de la compilación de datos y, en última instancia, promueve una arquitectura financiera internacional más resiliente.

<sup>a</sup> Rivetti D (2021), Debt Transparency in Developing Countries, Report No. 165760, Banco Mundial, Washington, D. C.

#### d) Servicio de la deuda

Durante la fase de amortización de la deuda, las autoridades nacionales necesitan conocer con claridad cómo interactúan los distintos instrumentos de deuda y obligaciones en épocas de crisis, a fin de garantizar la resiliencia en caso de un choque. Esto obliga a realizar un continuo seguimiento y elaborar modelos de la dinámica de la deuda, así como a comprender cuáles son las repercusiones de las innovaciones financieras, sobre la base de la divulgación de información y la transparencia.

Las autoridades nacionales también necesitan metodologías alternativas para evaluar su capacidad para hacer frente al servicio de la deuda en un mundo complejo. Los marcos conjuntos del FMI y el Banco Mundial

para evaluar la sostenibilidad de la deuda, son, en esencia, herramientas de gestión de riesgos para los acreedores. Como tales, resultan inadecuados para proporcionar a los prestatarios un panorama completo de los vínculos entre la sostenibilidad de la deuda y las necesidades de financiamiento para el desarrollo (UNCTAD, 2019b). Para solucionar este problema, la UNCTAD ha diseñado la Evaluación del Financiamiento para el Desarrollo Sostenible, que se analizó con mayor detalle en UNCTAD (2022b y 2022d).

Dicha evaluación sirve para determinar el financiamiento para el desarrollo que un país necesita para cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible, así como las vías para lograr que esto sea compatible con la sostenibilidad financiera externa y de la deuda pública (sección D.2 y UNCTAD, 2022c).

### e) Vencimiento y reestructuración de la deuda

En los países capaces de amortizar su deuda de manera sostenible, las oficinas encargadas de la gestión de la deuda deberían velar por que se facilite información adecuada sobre los pagos. Los registros y las evaluaciones de las transacciones constituyen referencias útiles para la gestión de la deuda en lo que respecta a los intermediarios, las transacciones y el costo de endeudamiento.

Los países con problemas de sobreendeudamiento afrontan dificultades adicionales, ya que la falta de transparencia de la deuda está muy ligada a sus dificultades financieras. La renegociación de la deuda brinda una oportunidad única para mejorar la transparencia. El tratamiento de la deuda del Marco Común del Grupo de los 20 contribuye a lograr este objetivo mediante la inclusión de una obligación de divulgar íntegramente las disposiciones contractuales de la deuda tras una reestructuración. La divulgación de información sienta las bases para la mejora de la gestión de la deuda y la igualdad de trato de los acreedores. Si la deuda debe someterse a tratamientos adicionales, un mecanismo de divulgación automática de los acuerdos de renegociación de la deuda reduciría las demoras y minimizaría el riesgo de que la participación de los acreedores sea incompleta, así como los problemas relacionados con el trato comparable. La Asamblea General de las Naciones Unidas ha invitado a las instituciones internacionales competentes a considerar la posibilidad de crear un registro central de datos de renegociaciones de deuda, precisamente para reunir este tipo de información (United Nations, 2022c).

En definitiva, la transparencia es un principio dinámico que evoluciona en las distintas etapas del ciclo vital de la deuda soberana. La búsqueda de transparencia va más allá de la mera divulgación de datos; constituye un compromiso con la construcción de una arquitectura financiera internacional que sea justa para todos y esté sujeta a la rendición de cuentas. Además del trabajo que se está llevando actualmente en el Programa SIGADE, los Principios de la UNCTAD sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos marcan un hito en las iniciativas multilaterales para mejorar la transparencia de la deuda. Los crecientes problemas de deuda a los que se enfrentan los países en desarrollo ponen de relieve la necesidad de revisar estos Principios y alinearlos con las necesidades de financiamiento para el desarrollo más generales.

*“La búsqueda de transparencia va más allá de la mera divulgación de datos; constituye un compromiso con la construcción de una arquitectura financiera internacional que sea justa para todos y esté sujeta a la rendición de cuentas.”*

## 2. Gestión de la deuda y análisis y seguimiento de su sostenibilidad

Las oficinas de gestión de la deuda de los países en desarrollo necesitan reforzar urgentemente su capacidad para evaluar la sostenibilidad de la deuda y realizar su seguimiento. Deberían ser capaces de simular escenarios y utilizarlos como herramienta para orientar las políticas económicas. Los responsables de la formulación de esas políticas también han de mejorar su capacidad para colaborar de manera eficaz con el FMI, realizando análisis exhaustivos de la sostenibilidad de la deuda y reforzando sus técnicas de negociación con la organización. Además, una mejor integración del seguimiento de la sostenibilidad de la deuda —un aspecto de la gestión de la deuda que se enmarca en el ámbito de la planificación, como la gobernanza y la estrategia de endeudamiento— beneficiará tanto al país prestatario como a los acreedores<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Véase <https://unctad.org/topic/debt-and-finance/dmfas>.



En el actual contexto de crisis simultáneas, retos de deuda y climáticos que se solapan y crecimiento de los obstáculos que entorpecen la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París, la Evaluación del Financiamiento para el Desarrollo Sostenible se ha diseñado para permitir a los países en desarrollo realizar un seguimiento de los progresos que han realizado en lo que se refiere a la sostenibilidad, teniendo en cuenta la consecución de sus objetivos de desarrollo. Es una de varias herramientas que podrían aplicarse a escala nacional para complementar la labor que acomete el FMI antes y durante situaciones de sobreendeudamiento. Mediante la Evaluación del Financiamiento para el Desarrollo Sostenible se evalúa el financiamiento para el desarrollo que un país necesita para alcanzar sus objetivos de resiliencia al clima y de transformación estructural verde, así como los Objetivos de Desarrollo Sostenible más importantes, garantizando al mismo tiempo la sostenibilidad de las cuentas externas y del sector público. Esta evaluación tiene en cuenta todas las fuentes de financiamiento externo (la inversión extranjera directa, la inversión de cartera externa y la deuda externa), así como las finanzas del sector público (la deuda pública y otras obligaciones de este sector).

La Evaluación del Financiamiento para el Desarrollo Sostenible muestra que existe un abanico de opciones de política para alcanzar o mantener la sostenibilidad financiera externa y la del sector público y, simultáneamente, cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Se basa en la premisa de que el crecimiento de la producción a largo plazo depende de la demanda y que el comportamiento de la balanza de pagos es la principal limitación económica del crecimiento y el desarrollo. Esto significa que el sector externo determina el límite superior del crecimiento a largo plazo, que suele ser inferior al que correspondería a una situación de pleno empleo. Aunque, en teoría, todos los países se enfrentan a este condicionante externo (Thirlwall, 1979), para los países en desarrollo resulta más limitante como consecuencia de su posición externa en la economía mundial (Prebisch, 1950 y 1959). Esta posición tiene dos dimensiones interrelacionadas. En primer lugar, los países en desarrollo suelen tener déficits comerciales, lo que refleja la dimensión productivo-tecnológica (Porcile, 2021). En segundo lugar, no emiten una moneda de reserva internacional —una moneda ampliamente utilizada en las transacciones internacionales (fundamentalmente el dólar)—, lo que refleja la dimensión monetario-financiera. La interacción entre estas dos dimensiones significa que estos países no pueden financiar sus déficits estructurales de la balanza de pagos en su moneda nacional. La escasez de divisas asociada a estos déficits acaba por limitar la tasa de crecimiento a largo plazo.

La Evaluación del Financiamiento para el Desarrollo Sostenible sitúa la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible en el centro del análisis, lo que permite tener en cuenta explícitamente las ambiciones de desarrollo en el proceso de toma de decisiones sobre la política fiscal. Esto contrasta con los análisis tradicionales de la sostenibilidad de la deuda, que se centran en la capacidad de amortización de los países. Por lo tanto, esta evaluación va más lejos que dichos análisis, al hacer hincapié en la dimensión más amplia de la sostenibilidad financiera externa y del sector público. También amplía el concepto de “área de sostenibilidad” formulado por Pasinetti (1998) al financiamiento externo, la deuda externa y las finanzas públicas en los países en desarrollo<sup>7</sup>. El “área de sostenibilidad” define un intervalo de valores para los indicadores de sostenibilidad que son compatibles con la sostenibilidad financiera externa y del sector público.

La primera versión de la Evaluación del Financiamiento para el Desarrollo Sostenible de la UNCTAD (Mark I) solo considera los cuatro primeros Objetivos de Desarrollo Sostenible (Objetivos 1 a 4: fin de la pobreza, hambre cero, acceso a los servicios de salud y acceso a educación de calidad), que se espera que los sectores públicos cumplan íntegramente (o en su mayor parte) dados sus elevados beneficios sociales a largo plazo (Schmidt-Traub, 2015).

La segunda versión (Mark II), que se encuentra en fase de desarrollo, será una ampliación de la primera. En particular, estimará las repercusiones para la sostenibilidad financiera externa y del sector público del

<sup>7</sup> Pasinetti (1998) fue una reacción a los “criterios de Maastricht” que establecieron los objetivos que los Estados miembros de la Unión Europea debían cumplir para integrarse en la futura unión monetaria. El ratio deuda pública/PIB no podía exceder del 60 %, el ratio déficit fiscal/PIB debía ser igual o inferior al 3 % y la inflación media no debía superar en más 1,5 puntos porcentuales de la tasa de los tres Estados miembros con menor inflación. Pasinetti demostró que, dado que los ratios de deuda y déficit cambian con el tiempo, la relación entre ellos debería considerarse arbitraria y no deberían establecerse umbrales fijos. Por lo tanto, hay distintas combinaciones de estos dos ratios que garantizan la sostenibilidad de la deuda pública.

cumplimiento de la Agenda 2030 y todos los Objetivos de Desarrollo Sostenible vinculados a la acción climática (Objetivo 13 y los aspectos climáticos de otros Objetivos). Es bien sabido que los países en desarrollo son los más afectados por el cambio climático y los desastres naturales que ponen en peligro su transformación estructural (Intergovernmental Panel on Climate Change, 2023; Wu, 2023). Además, estos países se encuentran en una situación de mayor fragilidad en términos de la estructura productiva como consecuencia de su mayor dependencia de sectores no ecológicos y su insuficiente capacidad financiera y tecnológica para invertir en industrias verdes (UNCTAD, 2021). Esto significa que el déficit de financiamiento para la consecución de los Objetivos relacionados con el clima mediante inversiones en la adaptación al cambio climático y la mitigación de sus efectos es enorme y obliga a muchos países a seguir endeudándose. Al mismo tiempo, la capacidad de los países en desarrollo para afrontar los crecientes desafíos climáticos se ve mermada considerablemente por las cargas insostenibles de deuda que ya soportan (sección D).

*“El déficit de financiamiento para la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible relacionados con el clima es enorme, y obliga a muchos países a seguir endeudándose.”*

La versión Mark II de la Evaluación del Financiamiento para el Desarrollo Sostenible de la UNCTAD permitirá evaluar las necesidades financieras de un país para acometer las inversiones necesarias y lograr una transformación estructural verde y resiliente al clima. El tablero de esta herramienta permite realizar pruebas de escenarios para el seguimiento de la sostenibilidad y evaluar cómo afectan a las posiciones externas del sector público las distintas opciones de política (Lockwood, 2022). El objetivo es actualizar el tablero en la versión Mark II, lo que ayudaría a estimar los efectos de los choques relacionados con el clima sobre el déficit de financiamiento para la consecución de los Objetivos centrados en el clima. De esta forma, la Evaluación del Financiamiento para el Desarrollo Sostenible mejorará también la evaluación técnica simultánea de los retos relacionados con la deuda y con el clima.

### 3. La renegociación de la deuda y la autoridad mundial de la deuda

Los mecanismos de renegociación de la deuda soberana prolongados e ineficaces pueden dejar a los países atrapados en un círculo vicioso. Las consecuencias, que han sido calificadas como “extremadamente dolorosas” (Buchheit *et al.*, 2018), pueden abarcar la pérdida del acceso a los mercados, fugas de capitales, debilidad de la actividad económica, inestabilidad en el sector financiero y el agotamiento de la inversión extranjera directa. Los errores de prestatarios o acreedores durante una reestructuración pueden dejar a un país fuera de las finanzas internacionales durante un tiempo. En particular, un alivio de la deuda insuficiente, previsiones excesivamente optimistas sobre el crecimiento futuro, la incapacidad de lograr el apoyo de los acreedores y la imposibilidad de reducir los déficits fiscales causan retrasos, disidencia entre los acreedores y aversión al riesgo.

Para transformar la renegociación de la deuda de manera que contribuya a la resiliencia soberana hacen falta múltiples innovaciones de naturaleza tanto privada (nuevos mecanismos contractuales) como pública (nuevos mecanismos normativos), que deben coordinarse en lugar de utilizarse unas contra otras.

Para mejorar la renegociación de la deuda soberana son necesarios cambios de fondo e institucionales en el marco actual:

1. Una moratoria automática para los países que se declaren en situación de sobreendeudamiento, que haga que los acreedores se centren en el proceso de renegociación. Se evitarían así los comportamientos obstruccionistas de una minoría de acreedores y se alentaría a los países deudores a declarar su situación de sobreendeudamiento antes de que sea demasiado tarde. Si se llevan a cabo de manera temprana, la declaración de sobreendeudamiento y la resolución evitarían que los países pierdan el acceso a los mercados durante un período prolongado. En cuanto al trato equitativo de los acreedores, una moratoria podría ser un mecanismo útil para garantizar la inclusión de los acreedores privados, junto con principios sobre el trato comparable y normas para evitar que los acreedores ejecuten las garantías.

2. Un mecanismo para determinar el perímetro de la deuda legítima. Con esto se alude a las normas relativas a la deuda inconstitucional resultado de la corrupción, la opacidad y el secretismo, o de procedimientos deficientes de autorización y prácticas temerarias de los acreedores.
3. A nivel de los países, un análisis de sostenibilidad de la deuda mejorado que refleje la necesidad de cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible y lograr la transición climática —incluidas las inversiones conexas y las políticas industriales necesarias— y que facilite la labor de los negociadores de los países proporcionándoles mejores datos sobre su potencial de crecimiento y consolidación fiscal. Para ello, hace falta que los países en desarrollo cuenten con sus propios modelos, pero también que los modelos y supuestos de análisis de sostenibilidad de la deuda del FMI sean más transparentes (e, idealmente, que el FMI esté dispuesto a modificarlos cuando sea necesario).
4. La posibilidad de recurrir a la regulación de los flujos de capital como parte del conjunto de instrumentos ordinarios de los países en desarrollo. Esto permitiría utilizar la política monetaria no solo para proteger a las economías cuando corran el riesgo de experimentar salidas de capitales, sino también cuando, durante la fase expansiva del ciclo financiero mundial, una gran entrada de capitales —en relación con el tamaño de la economía— pueda tener como consecuencia burbujas económicas, fragilidad financiera, la sobrevaloración de la moneda e importaciones superfluas (*Trade and Development Report, 2015*).
5. Instrumentos financieros innovadores mejorados, como los canjes de deuda por adaptación climática o los canjes de deuda por medidas de protección ambiental, que proporcionan mecanismos para ampliar el espacio fiscal en países con una deuda sostenible, aunque sea de manera marginal. El objetivo es generar margen de maniobra fiscal por medio de una renegociación de la deuda para invertir en la mitigación de los efectos del cambio climático y la conservación de la biodiversidad. Los resultados han sido heterogéneos, y podrían hacer falta normas que limiten el control de los acreedores sobre la inversión para garantizar la soberanía y dirección de los países deudores (Bolton *et al.*, 2022).
6. Un marco institucional que fomente la resiliencia. Dados los importantes desafíos ecológicos, sociales y geopolíticos actuales, las instituciones responsables de la regulación de la deuda soberana han de salvar las diferencias entre los grupos y las partes interesados, una tarea para la que parecen estar especialmente capacitadas las grandes organizaciones universales, como las Naciones Unidas. Otros actores, como el Grupo de los 20, podrían desempeñar un papel crucial, especialmente para asegurarse el apoyo de un amplio abanico de países exportadores de capital. Aunque cualquier iniciativa de calado en el ámbito de la reestructuración de la deuda tendría que contar con la participación de múltiples instituciones, sería práctico contar con una “sede” institucional con autoridad sobre la renegociación de la deuda soberana. Es preciso empezar a reflexionar sobre cómo y dónde debería establecerse esa autoridad técnica y neutral, que tendría que subsanar las deficiencias del sistema antes citadas y lograr la implicación tanto de acreedores como de prestatarios, además de recoger las perspectivas de las instituciones multilaterales, entre ellas la de las Naciones Unidas (recuadro V.2).
7. La constitución de un club de prestatarios. Los acreedores oficiales llevan desde 1956 coordinando sus esfuerzos a través de instituciones como el Club de París, y también existen varios grupos de acreedores privados (recuadro V.3). Mediante un club de prestatarios, los países deudores podrían debatir sobre cuestiones técnicas o relacionadas con la innovación, intercambiar experiencias de emisión de bonos e instrumentos de deuda novedosos para el desarrollo sostenible y aprender de las experiencias de los demás. Los países deudores con experiencia reciente podrían asesorar a los que tienen problemas de sobreendeudamiento sobre cómo reducir sus costos de reestructuración o fraguar relaciones políticas con otros países prestatarios. Este apoyo podría dar lugar a un sistema financiero mundial más estable y resiliente, lo que redundaría en beneficio tanto de los prestatarios como de los acreedores.

### Recuadro V.2 La UNCTAD y la evolución de una autoridad mundial de la deuda como mecanismo institucional

En abril de 2020, cuando las verdaderas consecuencias de la pandemia y el consiguiente cierre de la actividad empezaban a dejarse notar en todo el mundo, la UNCTAD abogó por la creación de una autoridad internacional de países en desarrollo en una serie de actualizaciones de su *Informe sobre el comercio y el desarrollo* (UNCTAD, 2020). Esta fue la última de una larga serie de publicaciones de la UNCTAD en las que se señalaba que, habida cuenta de que la estabilidad financiera y la liquidez internacionales son bienes públicos globales y las causas de los problemas de sobreendeudamiento son, en parte, ajenas a los países en desarrollo, es necesario un mecanismo institucionalizado imparcial que garantice renegociaciones de la deuda soberana equitativas.

En septiembre de 1980, la Junta de Comercio y Desarrollo de la UNCTAD refrendó una serie de principios rectores relacionados con los problemas internacionales de gestión de la deuda dirigidos a países en desarrollo interesados. Los principios rectores reconocían que cualquier medida:

- Debería ser rápida y oportuna.
- Debería mejorar las perspectivas de desarrollo del país deudor, teniendo en cuenta sus prioridades socioeconómicas y los objetivos internacionalmente convenidos para el desarrollo de los países en desarrollo.
- Debería estar dirigida a restablecer la capacidad del país deudor para atender el servicio de su deuda, tanto a corto como a largo plazo, y debería reforzar los esfuerzos del propio país en desarrollo por fortalecer la situación general de su balanza de pagos.
- Debería proteger equitativamente los intereses de los deudores y de los acreedores, en el contexto de la cooperación económica internacional.

Ante la falta de avances en lo relativo a esta resolución, en el *Informe sobre el comercio y el desarrollo 1986* se señalaba que:

“La inexistencia de un marco imparcial y bien articulado para solucionar los problemas internacionales de la deuda crea el gran peligro [...] de que los deudores internacionales se vean en las dos peores situaciones posibles: que[...] se les considere *de facto* en quiebra [...] [y que] no recib[a]n en gran parte los beneficios de la ayuda y la reorganización financieras que acompañarían una quiebra *de jure*”.

Basándose en el Capítulo 11 de la Ley de 1978 de reforma de la legislación de quiebras de los Estados Unidos, en el *Informe sobre el comercio y el desarrollo 1986* se establecen algunos de los procedimientos que podrían utilizarse en un marco internacional de la quiebra, que incluyen: una suspensión automática de las actuaciones procesales de los acreedores y de la ejecución de sentencias para que el deudor tenga la oportunidad de elaborar un plan de reorganización; la paralización de los pagos de intereses de la deuda pendiente en el momento de la petición de declaración de quiebra; un plan negociado entre deudores y acreedores y aprobado por un porcentaje especificado de acreedores. Posteriormente, en el *Informe sobre el comercio y el desarrollo 1998* también se consideraron varias propuestas para establecer un mecanismo internacional de deuda que permitiera avanzar en la reestructuración de la deuda de los países en desarrollo con los bancos comerciales.

Algunas de estas ideas se recuperaron en la hoja de ruta y guía de reestructuración de la deuda soberana elaborada por la UNCTAD (2015), en la que se recomendó la creación de un instituto de reestructuración de la deuda. El papel de este instituto sería facilitar el diálogo entre el país deudor y todos sus acreedores, actuando como mediador y árbitro, proporcionar apoyo técnico y logístico (incluido un repositorio público de los registros completos de renegociaciones anteriores), encargar análisis de sostenibilidad de la deuda y tener la capacidad de dictaminar públicamente la conclusión con éxito de una reestructuración. También se sugirió que adoptar un enfoque multilateral más coordinado para la creación de un organismo de este tipo incrementaría su legitimidad. Estas características serían fundamentales para una autoridad mundial de la deuda.

Hasta la fecha, las propuestas para crear una institución de este tipo no han fructificado. En parte, esto se ha debido a su naturaleza, ya que, de funcionar de manera eficaz, la institución constituiría un bien público global. Pero los países deudores, que pueden beneficiarse de ese bien público, tienen que equilibrar la defensa de sus intereses como prestatarios individuales y el interés colectivo de facilitar resultados más eficientes y equitativos en el caso de un impago soberano. Asimismo, habría que convencer a los acreedores de las ventajas a largo plazo de este tipo de estructura institucional.

El establecimiento de nuevas normas y mecanismos para la renegociación de la deuda soberana probablemente se verá dificultado por la falta de consenso y la resistencia institucional. El camino a seguir no es solo jurídico; se trata de un proceso profundamente político, que necesitará el apoyo de un amplio conjunto de Estados miembros y actores, incluidos los tribunales y las instituciones internacionales.

Sin embargo, trabajar en pro de la creación de una autoridad que se ocupe de la deuda mundial podría propiciar una transformación sustancial del régimen de renegociación de la deuda soberana. Una autoridad de este tipo promovería y pondría en práctica los cambios de fondo antes citados. El camino hacia esta ambiciosa entidad podría empezar con pasos pequeños.

## La idea de una autoridad mundial de la deuda

En un primer momento, la autoridad mundial de la deuda podría nacer como una institución dedicada a la coordinación y el asesoramiento. En lugar de constituirla en virtud de un tratado vinculante y con una composición casi universal, la autoridad podría basarse en una carta no vinculante adoptada por un grupo más pequeño de países interesados. Inicialmente tendría un personal permanente reducido procedente de una organización internacional ya existente y desarrollaría su actividad mediante comités *ad hoc* de expertos.

La labor inicial de la autoridad mundial de la deuda comprendería identificar tareas, coordinar las iniciativas en curso y formular recomendaciones. Los comités *ad hoc* de expertos detectarían problemas relacionados con la deuda soberana y formularían recomendaciones para que la autoridad proporcionase orientación en materia de derecho indicativo, desarrollo de las legislaciones nacionales y enfoques contractuales. Por medio del trabajo de estos comités *ad hoc*, la autoridad establecería una red integrada por expertos, instituciones internacionales, legisladores nacionales y grupos de la sociedad civil, entre otros. En cuanto a la recogida de datos sobre renegociaciones de deuda soberana, el personal de la autoridad mundial de la deuda y los comités *ad hoc* de expertos crearían y mantendrían bases de datos de acuerdos de renegociación de deuda anteriores, análisis de sostenibilidad de la deuda y estrategias eficaces de comunicación sobre renegociaciones. En el marco de este proceso, la autoridad mundial de la deuda consolidaría sus relaciones con los funcionarios de países deudores, países acreedores e instituciones internacionales que participaron en reestructuraciones de deuda previas. A partir de ahí, la autoridad podría empezar a funcionar y ampliar su red para seguir desarrollándose. Sobre estos cimientos, podría ampliar sus recursos para desempeñar un papel fundamental en las renegociaciones de deuda soberana.

## Fundamento jurídico de la autoridad mundial de la deuda

Hay quien considera una regla de oro que las organizaciones internacionales se creen mediante un tratado multilateral y amplíen su influencia con la incorporación de nuevos Estados miembros; sin embargo, dada la naturaleza técnica de la autoridad mundial de la deuda y su necesidad de neutralidad, podría ser preferible y a la vez pragmático que la institución se constituyera por medio de un instrumento no vinculante e incrementara progresivamente su influencia a través de su labor. Un grupo pequeño de países interesados y comprometidos podrían establecer la autoridad como entidad autónoma —independiente de los acreedores y los deudores—, dotada del personal técnico imprescindible. Esta es una forma de proceder bastante habitual, como lo demuestra, entre otros ejemplos, el caso del Organismo Internacional de Energía Atómica (OIEA), que se creó por medio de una carta negociada por 12 países (Fischer, 1997). La legitimidad y la expansión de la autoridad mundial de la deuda serían consecuencia de su contribución sustantiva y su reconocimiento, un poco como en el caso del OIEA.

## Establecimiento de la autoridad mundial de la deuda

El primer paso para constituir la autoridad sería identificar un grupo de Estados interesados para que sean los signatarios de la carta. Estos Estados podrían negociar un documento constitutivo más amplio y una estructura de gobernanza más detallada. La autoridad también podría acoger a Estados observadores. Una comisión de expertos preparatoria asesoraría sobre la redacción del documento constitutivo y sentaría las bases para las líneas de trabajo sustantivas y las redes asociadas de actores y organizaciones. Los aspectos logísticos básicos de la autoridad también tendrían que clarificarse, incluida su ubicación física, el presupuesto inicial y la contratación de personal permanente.

Para garantizar un examen adecuado de la autoridad, se podrían organizar reuniones plenarias regulares con un grupo más amplio de partes interesadas, con el fin de mantenerlas informadas de las actividades y escuchar sus preocupaciones y recomendaciones.

### Recuadro V.3 ¿Qué pueden aprender los deudores de la coordinación de los acreedores privados?

Los acreedores privados colaboran activamente a través de foros consolidados, como el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF), una asociación mundial de instituciones financieras; el Club de Londres, un grupo informal de bancos comerciales internacionales que se reúnen para abordar procesos de renegociación con deudores soberanos; y la International Capital Market Association (ICMA), una asociación centrada en la configuración de los mercados internacionales de capitales y valores. Este tipo de coordinación se ha convertido en una práctica habitual, con solapamientos entre los acreedores privados que integran estas instituciones.

Gracias al diálogo continuo, las relaciones que se entablan y la cooperación, los acreedores privados pueden influir en la arquitectura internacional de la deuda en su beneficio y presionar para que la legislación se ajuste a sus intereses. También tienen la capacidad de dilatar el proceso de reestructuración. Además, se produce una dinámica que se retroalimenta: la coordinación refuerza la influencia de los acreedores privados, lo que consolida sus intereses y esto, a su vez, incentiva un aumento de la coordinación.

La actual arquitectura internacional de la deuda se ha articulado en torno a los acreedores, que, gracias a su coordinación, han podido influir en la legislación nacional y promover las herramientas contractuales. La normativa pertinente de jurisdicciones clave como el Reino Unido y el estado de Nueva York, por la que se rigen la mayoría de los acuerdos de deuda soberana, favorece a los acreedores. Por ejemplo, en el estado de Nueva York, las normas vigentes no imponen restricción alguna a los litigios de acreedores disidentes. Las propuestas encaminadas



a mejorar esta situación continúan rechazándose<sup>a</sup>. En este estado no hay legislación que obligue a los acreedores privados a participar en iniciativas internacionales de deuda en beneficio de deudores soberanos. Una propuesta legislativa reciente en este sentido recibió la oposición unánime de los acreedores privados<sup>b</sup>. Otro ejemplo es la tasa de interés previa a sentencia del 9 % que impone la ley del estado de Nueva York. Se trata de la tasa de interés anual aplicada a la deuda pendiente desde el momento en que entra en mora hasta que el tribunal dicta sentencia. Se estableció en 1981 cuando la tasa de inflación anual en los Estados Unidos era del 8,9 % y no se ha modificado desde entonces, a pesar de que posteriormente la inflación se mantuvo muy por debajo de esta tasa durante décadas, antes de volver a subir en 2021.

Las cláusulas contractuales también tienden a favorecer a los acreedores. Por ejemplo, los contratos de los bonos y los acuerdos de préstamo suelen contener cláusulas de incumplimiento cruzado y de vencimiento anticipado. Las cláusulas de incumplimiento cruzado permiten que todos los acreedores exijan el reembolso si el acreedor incumple formalmente el pago de una de sus deudas. Las de vencimiento anticipado obligan al deudor a reembolsar todos los bonos en circulación si se dan determinadas circunstancias (por ejemplo, se incumplen obligaciones de pago de otra serie de bonos). Aunque estas cláusulas se utilizan para proteger los intereses de los acreedores y velar por la continuidad de las obligaciones, también debilitan la posición del deudor soberano en las negociaciones y limitan su flexibilidad para afrontar dificultades financieras. Por ejemplo, esto puede desincentivar la participación de los países deudores en reprogramaciones voluntarias, ya que la activación de estas cláusulas se considera un impago en determinados acuerdos de préstamo.

Las actuales normas de la arquitectura de la deuda mundial no incentivan el financiamiento sostenible. No se obliga a los acreedores privados a presentar análisis de sostenibilidad de la deuda para justificar los préstamos que conceden y sus primas de riesgo. A modo de comparación, el FMI y el Club de París sí tienen políticas que establecen que deben respetar determinados límites de préstamo, que se fijan con arreglo a los análisis de sostenibilidad de la deuda, aunque esas reglas no siempre se cumplan. Pero en el sector privado no existen normas equivalentes, lo que propicia la concesión excesiva de préstamos y unas primas de riesgo que son desproporcionadamente elevadas. Además, a pesar de las considerables primas de riesgo, en caso de impago, los acreedores privados consiguen con frecuencia recuperar íntegramente sus préstamos por medio de acciones legales, incluso cuando los acreedores oficiales han proporcionado alivio de la deuda. Así, los acreedores privados logran una mayor rentabilidad por medio de primas de riesgo injustificables y también recuperar íntegramente la deuda pendiente, a expensas de los contribuyentes de los Estados acreedores que proporcionan alivio de la deuda. Esto incentiva a los acreedores privados a dilatar el proceso de reestructuración de la deuda, lo que agrava la situación de los Estados deudores, puesto que limita su capacidad para restablecer su estabilidad económica y recuperar el acceso al mercado. Históricamente, las cláusulas de acción colectiva han facilitado cierta reestructuración de la deuda privada, pero los grandes acreedores pueden adquirir una posición de bloqueo. Además, estas cláusulas perpetúan la dependencia de la buena voluntad de los inversores privados, incluso cuando están en peligro intereses públicos urgentes, como las medidas de adaptación al cambio climático o la atención sanitaria esencial.

### **¿Cómo puede la coordinación de los deudores mejorar el sistema?**

Al contrario que en el caso de los acreedores, entre los deudores soberanos hay una considerable falta de coordinación y de margen de maniobra para contrarrestar esta asimetría. En la fase de la asunción de deuda, la coordinación de los deudores puede promover normas equitativas y fomentar una arquitectura de la deuda internacional más equilibrada, con una

toma y una concesión responsables de los préstamos. En la etapa de la reestructuración, puede proporcionar a los países deudores una mayor capacidad técnica, redes y acceso a información, lo que les permitiría estar en pie de igualdad y obtener resultados menos sesgados. Esto puede contribuir a evitar negociaciones prolongadas y a restablecer la sostenibilidad de la deuda y la recuperación económica.

Aunque la coordinación puede reportar numerosas ventajas a los países deudores, también existen algunos desincentivos, como el temor a los riesgos de regresión económica o a verse penalizados por rebajas de su calificación crediticia. Además, la coordinación entre prestatarios es menos probable que en el caso de los acreedores, ya que los Estados soberanos suelen actuar de manera individual cuando inician renegociaciones de deuda. Aunque las grandes crisis regionales pueden lograr que los países hagan causa común durante un tiempo, la colaboración puede debilitarse rápidamente, como ocurrió en el Grupo de Cartagena<sup>c</sup>. Aunque el Grupo tuvo carácter temporal, la coordinación permitió lograr algunos avances, incluido un incremento del financiamiento en condiciones favorables, la aceptación por parte de los acreedores de programas del FMI orientados al crecimiento, acuerdos de reprogramación plurianuales y un aumento de los préstamos de bancos multilaterales. Además, es posible que la amenaza de una suspensión de pagos conjunta ayudara a los Estados miembros a conseguir mejores acuerdos.

<sup>a</sup> Aunque la excepcional doctrina de *champerty* (mediación interesada) de la legislación del estado de Nueva York prohíbe que terceros financien una demanda a cambio de una participación económica en el resultado y, específicamente, la adquisición de deuda con el propósito de iniciar acciones legales, no se aplica a la mayoría de las controversias sobre deuda soberana, porque la prohibición solo es aplicable en los casos en los que el precio de compra agregado es inferior a 500.000 dólares. Véase el artículo 489 de la Ley del Poder Judicial de Nueva York; Elliott Associates, *LP v. Banco de la Nación*, 194 F.3d 363, 368 (2d Cir. 1999).

<sup>b</sup> Proyecto de ley ante la Asamblea A2970 / Proyecto de ley ante el Senado S4747.

<sup>c</sup> En junio de 1984, ministros de Asuntos Exteriores y de Economía de 11 países (Argentina, Estado Plurinacional de Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, República Dominicana, Uruguay y República Bolivariana de Venezuela) se reunieron en Cartagena (Colombia) y constituyeron formalmente el Grupo mediante la firma del Consenso de Cartagena. Para 1986 el Grupo se había disuelto: la divergencia en los intereses y los resultados económicos de los Estados miembros, diferencias políticas e ideológicas y la presencia o ausencia de un programa del FMI minaron su cohesión.

## E. LA RESILIENCIA EN EL CICLO DE VIDA DE LA DEUDA

El término “resiliencia de la deuda soberana” alude a la capacidad de un deudor soberano de evitar una situación de sobreendeudamiento ante choques externos, gracias a su capacidad para adaptarse a un período de exposición a tensiones y lograr una recuperación del crecimiento y el desarrollo.

Dentro del contexto mundial general de incremento de la incertidumbre y de las crisis climáticas, el análisis que se recoge a continuación, que se ha situado en el marco conceptual del ciclo vital de la deuda soberana, considera varios elementos cruciales para una respuesta más resiliente a los choques externos, como el acceso a reservas nacionales e internacionales, la disponibilidad de subvenciones y financiamiento en condiciones favorables y las medidas de alivio de la deuda que generan espacio para la recuperación.

## 1. Reservas para apoyar la resiliencia

Datos recabados inmediatamente antes de la crisis de la pandemia de COVID-19 en 2020 mostraron que tan solo una tercera parte de las familias estadounidenses podía afrontar un choque de tamaño mediano, mientras que el 27 % manifestó que sería incapaz de reunir 2.000 dólares para hacer frente a un problema inesperado. Otro tercio declaró que tenía problemas para llegar a fin de mes en condiciones normales, incluso sin un choque (Deevy and Streeter, 2021). Esta carencia de resiliencia prevista en los hogares es multidimensional y está relacionada con el patrimonio, la clase y la condición social, con el nivel de ahorro y con las posibles fuentes de liquidez.

De manera similar, la vulnerabilidad de los Estados a choques externos puede medirse mediante indicadores como su PIB, su nivel de desarrollo, sus reservas de divisas y su acceso a liquidez internacional, por ejemplo a través de una red global de seguridad financiera. Por lo general, los países desarrollados tienen mayor resiliencia, y a nadie le sorprende que la recuperación económica tras la pandemia de COVID-19 dejara al descubierto amplias brechas de desigualdad entre países y dentro de ellos (United Nations, 2022a).

Acumular reservas de divisas es un ejercicio costoso para los países, especialmente en términos de la rentabilidad o las oportunidades de inversión a las que se renuncia. Los países en desarrollo utilizan cada vez más las reservas como forma de autoseguro, como muestra la evolución del nivel de reservas en comparación con las exposiciones de deuda a corto plazo. En 2022, por ejemplo, las reservas como porcentaje de la deuda a corto plazo se redujeron en todas las regiones en desarrollo, ya que los países adquirieron menos deuda a corto plazo o utilizaron reservas para defenderse de la depreciación de sus monedas (véase, por ejemplo, la resolución 78/229 de la Asamblea General).

Por su parte, la red global de seguridad financiera engloba la liquidez internacional, regional y bilateral, como los préstamos de emergencia del FMI, los mecanismos financieros regionales y los mecanismos bilaterales de intercambio de divisas entre bancos centrales. En general, los países en desarrollo tienen menos acceso a la red global de seguridad financiera que los desarrollados, y las naciones sin acceso a un mecanismo financiero regional son las que están en peor situación (Mühlich *et al.*, 2022).

En este contexto, la emisión de derechos especiales de giro para 190 Estados miembros que el FMI llevó a cabo en agosto de 2021 en respuesta a la pandemia de COVID-19 fue muy aplaudida por considerarse necesaria para impulsar la resiliencia mundial. Aunque los derechos especiales de giro se asignaron mayoritariamente a países desarrollados, los países en desarrollo se beneficiaron claramente de su emisión (Cashman *et al.*, 2022).

## 2. ¿Deuda y solo deuda?

Seguir endeudándose puede no ser ni sostenible ni deseable inmediatamente después de una crisis, pero podría ser la única opción si no están disponibles subvenciones o financiamiento en condiciones favorables. En un contexto en el que, en cualquier caso, los países en desarrollo suelen pagar tasas de interés elevadas para acceder a los mercados de deuda (United Nations, 2023b), asumir más deuda puede obligar a abonar tasas punitivas. El endeudamiento adquirido para reconstruir tras un fenómeno meteorológico, como un huracán, generalmente aumenta en el período posterior al desastre y, al mismo tiempo, el costo de endeudamiento se incrementa para reflejar el mayor riesgo percibido por los acreedores (Buhr and Volz, 2018). Como puso claramente de manifiesto la pandemia de COVID-19, asumir más deuda puede ser inevitable. Sin embargo, las crisis están muchas veces acompañadas de un desplome de los ingresos públicos, con el consiguiente aumento de las necesidades sociales y económicas, que compiten por los recursos con el servicio de la deuda. En este contexto, una recuperación resiliente se ve dificultada por la utilización de esos recursos escasos para hacer frente a unos costos de servicio de la deuda más altos. Este incremento de la carga del servicio de la deuda como proporción de los ingresos públicos impide que los países en desarrollo puedan mantener niveles suficientemente elevados de gasto público para la recuperación, la consecución de los objetivos de desarrollo y la transformación estructural.

Hay razones de sobra para buscar alternativas a la deuda y es preciso seguir trabajando para encontrar otras fuentes de financiamiento. Los seguros, el apoyo adicional basado en subvenciones y una mejora sustancial

de la disponibilidad de financiamiento en condiciones favorables, de bajo costo y a largo plazo, son opciones que pueden ser útiles. El objetivo es evitar que la falta de sostenibilidad de la deuda y unas dificultades económicas persistentes se conviertan en la “nueva normalidad”.

Aunque los mecanismos intergubernamentales de seguros contra riesgos (como el Caribbean Catastrophe Risk Insurance Facility) pueden aportar una valiosa asistencia de emergencia, necesitan el apoyo de una amplia base de países e instituciones.

En cuanto a las subvenciones, aquellos países en situación de sobreendeudamiento o a punto de entrar en ella cuya legislación nacional excluye las subvenciones de los límites máximos de crecimiento del gasto primario pueden utilizarlas para tratar de alcanzar los objetivos de desarrollo nacionales necesarios. Esto incluye las medidas relacionadas con el clima destinadas a incrementar su resiliencia climática (Achampong, 2023).

En lo que respecta al aumento del financiamiento en condiciones favorables, el Secretario General de las Naciones Unidas estableció el plan de estímulo para los ODS para cumplir la Agenda 2030 y señaló que se necesita de manera acuciante más financiamiento en condiciones favorables de bancos multilaterales de desarrollo, por lo que pidió a estas instituciones que, de aquí a 2030, incrementen el financiamiento que proporcionan cada año desde alrededor de 100.000 millones de dólares hasta 500.000 millones de dólares (United Nations, 2023b). Además, los bancos de desarrollo públicos pueden proporcionar financiamiento a tasas de interés por debajo de las del mercado, que se sumaría al suministrado por los bancos multilaterales de desarrollo. Un análisis contrafactual reciente sugiere que las elevadas tasas de interés que los países en desarrollo han afrontado en las últimas décadas han contribuido notablemente a socavar la sostenibilidad de su deuda y su resiliencia (Panizza, 2022).

### 3. Medidas para una tregua

Inmediatamente después de una crisis o un choque, los países afectados se beneficiarían notablemente de una suspensión general del servicio de la deuda a todos los acreedores (tanto del capital principal como de los intereses). En un enfoque similar al de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda puesta en práctica por el Grupo de los 20 cuando estalló la pandemia, los acreedores bilaterales y multilaterales podrían acordar unas normas que prevean este tipo de suspensión general o moratoria durante un período concreto. Los progresos en este ámbito son bienvenidos: el Reino Unido está defendiendo cláusulas de deuda resilientes al clima (United Kingdom, 2023) y el Banco Mundial anunció un conjunto integral de instrumentos para apoyar a los países después de desastres naturales. Sin embargo, se ha de considerar un uso más general de estos instrumentos para guerras internacionales, pandemias y otras crisis.

Una moratoria, sobre todo si se aplica a la totalidad de los acreedores oficiales y privados, daría a los países una tregua que permitiría reevaluar la situación de su deuda. Idealmente, este proceso sería administrado por un organismo neutral, como la autoridad mundial de la deuda, conjuntamente con los acreedores y el país prestatario. El objetivo último sería brindar a los países una oportunidad de reevaluar la sostenibilidad de su deuda soberana y evitar así el sobreendeudamiento. De esta manera, los países podrían seguir reforzando su resiliencia para prepararse para futuros choques.

## F. RECOMENDACIONES PARA TRANSFORMAR LA DEUDA SOBERANA Y UN CAMINO A SEGUIR

1. La transformación de la deuda soberana requiere una mayor movilización de financiamiento en condiciones favorables, ya sea mediante el refuerzo de la capitalización de los bancos multilaterales y regionales o a través de nuevas emisiones de derechos especiales de giro.

2. La ampliación del acceso a financiamiento debería guiarse por la mejora de la transparencia de las disposiciones contractuales relativas a su utilización. Digitalizar los contratos de préstamo mejoraría notablemente la automatización y precisión de esta información. Las normas sobre los bonos soberanos garantizados también protegerían a los países en desarrollo.
3. Revisar los Principios de la UNCTAD sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos podría impulsar y respaldar la importancia de aplicar principios rectores en todas las fases de la adquisición de deuda soberana.
4. A nivel nacional, es preciso que los países cuenten con análisis y un seguimiento mejorados de la sostenibilidad de la deuda, no solo para reflejar la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, sino también para facilitar la labor de los negociadores de los países con mejores datos sobre su potencial de crecimiento y consolidación fiscal.
5. El acceso a una verdadera red global de seguridad financiera reportaría notables beneficios a los países en desarrollo. Aunque, en última instancia, todos los Estados miembros tienen acceso a financiamiento condicional del FMI, el acceso a líneas de intercambio de divisas entre bancos centrales en un momento de escasez de liquidez podría ayudar a evitar crisis.
6. Para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible, los países tienen que poder aprovechar los instrumentos financieros innovadores que responden mejor a sus necesidades. Es necesario redoblar los esfuerzos para capacitar a los países en este ámbito. Hacen falta normas sobre los bonos de desarrollo sostenible y de resiliencia, así como sobre las reestructuraciones automáticas y las garantías.
7. Durante una polícrisis, se pone en entredicho la capacidad de un país de mantener su resiliencia al mismo tiempo que atiende el servicio de su deuda. Las normas internacionales y nacionales que rigen las suspensiones de las obligaciones de pago de los deudores en caso de crisis climáticas, sanitarias u otras crisis externas, como las cláusulas de deuda resilientes al clima y el enfoque liderado por el Banco Mundial, son pasos iniciales que podrían beneficiar a todos los prestatarios soberanos.
8. En un entorno cada vez más complejo, los prestatarios deberían inspirarse en los acreedores privados y cooperar para intercambiar información y experiencias. Convendría empezar a trabajar para crear un mecanismo de renegociación de la deuda más sólido y una autoridad mundial de la deuda legalmente reconocida. En paralelo, se debería debatir sobre el tratamiento de los acreedores y la equidad y sobre la conciliación de los derechos de los prestatarios y los prestamistas.

## REFERENCIAS

- Achampong L (2023). In focus: Reforming climate finance. In: OECD, ed. *Development Co-operation Report 2023: Debating the Aid System*. OECD Publishing. Paris:71–81.
- Anthony M, Impavido G and van Selm B (2020). Barbados' 2018–19 sovereign debt restructuring – A sea change? Working Paper No. WP/20/34. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Blanchard O and Leigh D (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. Working Paper No. WP/13/1. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Bohoslavsky JP and Goldman M (2016). An incremental approach to sovereign debt restructuring: Sovereign debt sustainability as a principle of public international law. *Yale Journal of International Law Online*. 42:13–43.
- Bolton P, Buchheit LC, Panizza U, Weder di Mauro B and Gulati M (2022). Environmental protection and sovereign debt restructuring. *Capital Markets Law Journal*. 17(3):307–316.
- Buchheit L, Chabert G, DeLong C and Zettelmeyer J (2018). *The Sovereign Debt Restructuring Process*. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Buhr B and Volz U (2018). *Climate Change and the Cost of Capital in Developing Countries: Assessing the impact of climate risks on sovereign borrowing costs*. SOAS University of London. United Kingdom.
- Calvo G, Reinhart C M and Liederman L (1992). Capital inflows to Latin America: The 1970s and the 1990s. IMF Working Paper 92/85. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Cashman K, Arauz A and Merling L (2022). *Special Drawing Rights: The Right Tool to Use to Respond to the Pandemic and Other Challenges*. Centre for Economic and Policy Research. April.
- Chellaney B (2017). China's debt-trap diplomacy. *Project Syndicate*. 23 January.
- Chung K and Papaioannou MG (2020). Do enhanced collective action clauses affect sovereign borrowing costs? Working Paper No. 20/162. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Domar ED (1944). The "burden of the debt" and the national income. *American Economic Review*. 34(4):798–827.
- ESCAP (2023). *Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2023: Rethinking Public Debt for the Sustainable Development Goals*. (United Nations publication. Sales No. E.23.II.F.2. New York).
- Financial Times* (2023). Argentina faces €1.3bn bill after losing case over GDP-linked debt. 5 April.
- Fischer D (1997). *History of the International Atomic Energy Agency: The First Forty Years*. International Atomic Energy Agency. Vienna.
- Fitch Ratings* (2023). Sovereign defaults are at record high. 29 March.
- Fritz B, Prates D and de Paula LF (2018). Global currency hierarchy and national policy space: A framework for peripheral economies. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*. 15(2):208–218.
- Gelpern A (2016). Sovereign debt. Now what? *Yale Journal of International Law Online*. 42:45.
- Gelpern A (2018). About government debt... who knows? *Capital Markets Law Journal*. 13(3):321–355.
- Gelpern A, Horn S, Morris S, Parks B and Trebesch C (2022). How China lends: A rare look into 100 debt contracts with foreign governments. *Economic Policy*. eiac054.
- Goldman M (2023). Industrial policy and sovereign debt. SSRN.
- Group of 30 (2020). Sovereign debt and financing for recovery after the COVID-19 shock. Preliminary report and conclusions of the Working Group. Washington, D.C.



- Guzman M and Stiglitz JE (2016). Creating a framework for sovereign debt restructuring that works. In: *Too Little, Too Late: The Quest for Resolving Sovereign Debt Crises*. Columbia University Press. New York:3–32.
- Horn S, Reinhart CM and Trebesch C (2021). China's overseas lending. *Journal of International Economics*. 133:103539.
- IMF (2023). *Making Public Debt Public – Ongoing Initiatives and Reform Options*. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Inter-Agency Task Force on Financing for Development (2023). *Financing for Sustainable Development Report 2023*. (United Nations publication. Sales No. E.23.I.6. New York).
- Intergovernmental Panel on Climate Change (2023). *Climate Change 2023: Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II and III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. IPCC. Geneva.
- Krueger A (2002). *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Lippolis N and Verhoeven H (2022). Politics by default: China and the global governance of African debt. *Survival*. 64(3):153–178.
- Lockwood K (2022). User manual: UNCTAD sustainable development finance assessment framework policy dashboard. In: UNCTAD, ed. *COVID-19 Response and Recovery: Mobilizing financial resources for development* (United Nations publication. Geneva).
- Maslen S and Aslan C (2022). *Enhancing Debt Transparency by Strengthening Public Debt Transaction Disclosure Practices*. EFI Insight. World Bank. Washington, D.C.
- Munevar D (2021). *Sleep now in the fire: Sovereign bonds and the Covid-19 debt crisis*. Eurodad.
- Mühlich L, Zucker-Marques M, Fritz B and Kring W (2022). No-one left behind? COVID-19 and the shortcomings of the global financial safety net for low- and middle-income countries. Paper for UNCTAD DA Project: Mobilizing finance for development in the era of COVID-19. Paper 05/22.
- Panizza U (2022). Long-term debt sustainability in emerging market economies: A counterfactual analysis. Background for the 2022 Financing for Sustainable Development Report. Working Paper No. HEIDWP07-2022. Graduate Institute of International and Development Studies.
- Pasinetti L (1998). The myth (or folly) of the 3% deficit/GDP Maastricht “parameter”. *Cambridge Journal of Economics*. 22(1):103–116.
- Porcile G (2021). Latin-American structuralism and neo-structuralism. In: Alcorta L, Foster-McGregor N, Verspagen B and Szirmai A, eds. *New Perspectives on Structural Change: Causes and Consequences of Structural Change in the Global Economy*. Oxford, Oxford University Press: 50–71.
- Prebisch R (1950). *The Economic Development of Latin America and its Principal Problems*. Economic Commission for Latin America and the Caribbean. United Nations Department of Economic Affairs. New York.
- Prebisch R (1959). Commercial policy in the underdeveloped countries. *American Economic Review, Papers and Proceedings*. 49(2):251–273.
- Schmidt-Traub G (2015). *Investment Needs to Achieve the Sustainable development Goals: Understanding the Billions and Trillions*. United Nations Sustainable Development Solutions Network.
- Thirlwall AP (1979). The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. 32(128):45–53.
- UNCTAD (2012). *Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing* (United Nations publication. Geneva).

- UNCTAD (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 (2019a). *The Least Developed Countries Report 2019: The Present and Future of External Development Finance – Old Dependence, New Challenges* (United Nations publication. Sales No. E.20.II.D.2. New York and Geneva).
- UNCTAD (2019b). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal* (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. Geneva).
- UNCTAD (2020). *Trade and Development Report Update: From the Great Lockdown to the Great Meltdown: Developing Country Debt in the Time of COVID-19* (United Nations publication. Geneva).
- UNCTAD (2021). *Climate Change, Green Recovery and Trade* (United Nations publication).
- UNCTAD (2022a). *Debt Management and Financial Analysis System Programme Annual Report 2022* (United Nations publication. Geneva).
- UNCTAD (2022b). *Sustainable Development Finance Assessment Framework* (United Nations publication. Geneva).
- UNCTAD (2022c). Staying afloat: A policy agenda for climate and debt challenges. COP27 High-Level Event Series. Background Note.
- UNCTAD (2022d). UNCTAD Sustainable Development Finance Assessment (SDFA) Framework: Linking debt sustainability to the achievement of the 2030 Agenda. DA COVID-19 Project Paper 16/22.
- UNCTAD (2023). Delivering development finance to achieve the 2030 Agenda for sustainable development: Making development finance contribute to environmentally sound industrialization. Note by the UNCTAD secretariat for the 7<sup>th</sup> Intergovernmental Group of Experts on Financing for Development. 23 August.
- United Kingdom (2023). Climate Resilient Debt Clauses – Legal template for the Climate Resilient Debt Clauses developed by UK Export Finance. 22 June. Available at: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/1164721/Climate\\_Resilient\\_Debt\\_Clauses.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1164721/Climate_Resilient_Debt_Clauses.pdf) (accessed 22 November 2023).
- United Kingdom Supreme Court (2023). *The Law Debenture Trust vs Ukraine*. Case ID. 2018/0192 Judgement. 15 March.
- United Nations Development Programme (2023). Integrated national financing frameworks and sovereign thematic bonds. Policy Brief. UNDP. New York.
- United Nations Environment Programme (2022). *Adaption Gap Report 2022: Too Little, Too Slow – Climate adaptation failure puts world at risk*. (Nairobi).
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs (2022a). *World Economic Situation and Prospects 2022* (United Nations publication. Sales No. E.22.II.C.1, New York).
- United Nations, General Assembly (2022b). External debt sustainability and development. Note by the Secretary-General. A/77/206. New York. 21 July.
- United Nations, General Assembly (2022c). Resolution adopted by the General Assembly on 14 December 2022. External debt sustainability and development. A/RES/77/153. New York. 20 December.
- United Nations, General Assembly (2023a). External debt sustainability and development. Note by the Secretary-General. A/78/229. New York. 25 July.
- United Nations (2023b). United Nations Secretary-General's SDG Stimulus to Deliver Agenda 2030. New York.
- V20 (2022). *Climate Vulnerable Economic Loss Report*. The Vulnerable 20 Group. Geneva.

Vivid Economics (2021). *Greenness of Stimulus Index. An assessment of COVID-19 stimulus by G20 countries and other major economies in relation to climate action and biodiversity goals.* Available at: <https://www.vivideconomics.com/casestudy/greenness-for-stimulus-index/> (accessed 22 November 2023).

Welsh M (2014). Resilience and responsibility: Governing uncertainty in a complex world. *The Geographical Journal.* 180(1):15–26.

World Bank (2022). Brief: Debt Service Suspension Initiative. 10 March. Washington, D.C.

World Bank (2023). Factsheet: World Bank Group Announces Comprehensive Toolkit to Support Countries After Natural Disasters. 22 June.

Wu R (2023). Natural disasters, climate change, and structural transformation: A new perspective from international trade. *World Economy.* 46(5):1333–1377.



# Capítulo VI

La necesidad de reformas financieras para un desarrollo alineado con el clima



## Conciliación de las prioridades ecológicas y de desarrollo

Pese a las promesas formuladas durante décadas, el sistema financiero internacional solo ha aportado una pequeña parte del financiamiento necesario para cumplir los objetivos mundiales en materia de clima y desarrollo. Para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible y un crecimiento inclusivo para todos, es necesario incrementar los recursos financieros en el marco de una agenda de desarrollo alineado con el clima. Dos son los retos principales que habrá que superar para lograr ese objetivo.

El primero es la necesidad de reevaluar los papeles y el modo de participación de los sectores público y privado, es decir, la forma en que estos dos sectores participan en la transformación económica y contribuyen a hacerla realidad. El segundo lo constituyen los sesgos que persisten en el financiamiento, tanto público como privado, que con frecuencia acaban socavando los objetivos climáticos de manera directa e indirecta. Un ejemplo serían los billones de dólares que aún siguen financiando los combustibles fósiles.

En el marco de su iniciativa en favor de un *New Deal* (Nuevo Pacto) verde global, la UNCTAD propone una serie de medidas de política para salir del actual punto muerto.

### Recomendaciones:

- Desembolsar los fondos públicos comprometidos para la asistencia oficial para el desarrollo y el financiamiento climático, velando por que estos recursos sean fácilmente accesibles para quienes los necesitan.
- Apoyar a los bancos y fondos públicos que se encargan del trabajo pesado, incrementando su capitalización y priorizando la inversión a largo plazo.
- Desarrollar nuevos modelos de asignación y medios más equitativos y eficaces de aprovechar el financiamiento privado y la labor de los bancos comerciales.
- Dejar de financiar actividades que aceleran la crisis climática y reorientar los fondos hacia otras que son compatibles con los compromisos climáticos. Esto incluye cerrar el grifo de financiamiento para las nuevas prospecciones de combustibles fósiles y las subvenciones a este tipo de combustibles y, al mismo tiempo, encontrar otras formas de apoyar a largo plazo a los países de ingreso bajo y los hogares pobres.

## A. INTRODUCCIÓN

Después de más de dos décadas de debate a escala mundial —desde la primera Conferencia Internacional de las Naciones Unidas sobre la Financiación para el Desarrollo que se celebró en Monterrey en 2002, hasta el Acuerdo de Copenhague (2009), la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible (2012), el Acuerdo de París sobre el Clima y la Agenda de Acción de Addis Abeba (ambos en 2015), además de numerosas reuniones del Grupo de los 20—, el sistema financiero internacional solo ha proporcionado una parte del financiamiento necesario para cumplir los objetivos climáticos y de desarrollo que se acordaron para garantizar un futuro próspero y sostenible para todos. Incluso cuando se ha logrado movilizar financiamiento para inversiones a más largo plazo en bienes y servicios públicos, rara vez ha ido a parar a los países con mayores necesidades. En algunos ámbitos, esa inversión incluso ha sido incompatible con los objetivos acordados, como, por ejemplo, los billones de dólares que se han destinado a financiar el aumento de la producción de combustibles fósiles. El creciente déficit de la inversión anual que los países en desarrollo necesitan para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible se sitúa actualmente en 4 billones de dólares anuales, casi el doble de la cifra de 2015, cuando se establecieron dichos objetivos (UNCTAD, 2023a).

En el presente capítulo se proponen varias reformas y reajustes de las políticas, y se hace especial hincapié en las persistentes asimetrías del sistema financiero internacional, cuya resolución podría ayudar a los países en desarrollo a movilizar los recursos que necesitan. La premisa de partida es que el financiamiento para el clima debería ser un componente adicional y complementario al financiamiento para atender las necesidades en materia de desarrollo. Las negociaciones sobre la Acción para el Clima que tienen lugar actualmente constituyen una oportunidad para armonizar estos dos financiamientos.

## B. CAUSAS SUBYACENTES DE LOS DÉFICITS DE FINANCIAMIENTO DE UNA AGENDA DE DESARROLLO ALINEADO CON EL CLIMA

### 1. El financiamiento privado y los billones que nunca llegaron

Aunque el capital privado contribuye a la consecución de los objetivos de desarrollo y la transición energética, su trayectoria hasta la fecha ha sido decepcionante. Esto es lamentable, ya que, según distintas estimaciones, la inversión anual necesaria para alcanzar los objetivos climáticos y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (en torno a 4 billones de dólares anuales) representa menos del 1 % del valor actual de los activos financieros mundiales totales. Combinando innovación financiera, perspicacia tecnocrática y un liderazgo político decidido, debería ser posible reorientar una parte de esos activos a inversiones tangibles que permitan alcanzar los objetivos climáticos y de desarrollo.

El volumen de los flujos de capital privado mundiales es ingente, pero ese capital se orienta fundamentalmente a la obtención de beneficios a corto plazo. Asimismo, los niveles de inversión del sector privado en formación bruta de capital fijo llevan décadas estancados en niveles subóptimos o en descenso en la mayoría de los países. La inversión del sector privado en los países en desarrollo, que en 1980 superaba el 20 % del PIB, ha descendido en la actualidad hasta aproximadamente el 18 %, una cifra que sería aún más baja si se excluyera a China del cálculo. Además, como se explica en el capítulo I, la caída ha sido especialmente pronunciada en las economías avanzadas.

*“La inversión anual necesaria para alcanzar los objetivos climáticos y los Objetivos de Desarrollo Sostenible representa menos del 1 % del valor actual de los activos financieros mundiales totales.”*



Las presiones estructurales y las decisiones en materia de políticas que subyacen a estas tendencias no han recibido suficiente atención por parte de quienes defienden un mayor recurso al financiamiento privado para alcanzar los objetivos climáticos y de desarrollo (UNCTAD, 2019; Gabor and Braun, 2023). Por ejemplo, en la hoja de ruta de 2016 para movilizar 100.000 millones de dólares para el Acuerdo de París se expresaba la confianza de las partes en la consecución del objetivo de movilizar ese monto para acción climática en países en desarrollo para 2020. En sus previsiones de base recogidas en un documento complementario, se estimaba que fuentes públicas proporcionarían alrededor de dos tercios de los 100 millones de dólares que se pretendía recaudar, mientras que el otro tercio procedería de fuentes privadas (OECD, 2016).

La parte pública de ese objetivo casi se ha alcanzado. El financiamiento climático para economías de ingreso bajo e ingreso mediano proporcionado por los principales bancos multilaterales de desarrollo del mundo (38.000 millones de dólares), la movilización directa de fondos públicos (8.000 millones) y el cofinanciamiento público (18.000 millones) sumaron más de 64.000 millones de dólares en 2020. En cambio, un examen más detallado revela que las cifras correspondientes al sector privado no estuvieron a la altura de las expectativas, ya que la movilización total de fondos privados de ese año se situó por debajo de los 10.000 millones de dólares (African Development Bank *et al.*, 2021: cuadro 23). No obstante, esta última cifra se calculó utilizando interpretaciones generosas. Aplicando definiciones más estrictas que excluyen el cofinanciamiento indirecto, el monto recibido ascendería a solo 3.500 millones de dólares. Así, de un total de 74.000 millones de dólares movilizados para los países de ingreso bajo y mediano, el 87 % procedió de bancos y entidades de cofinanciamiento de titularidad pública. En ningún caso se había previsto que el cofinanciamiento privado pudiera ser tan escaso.

Pese a todo ello, el relato y las expectativas de consenso sobre el financiamiento para el clima y los Objetivos de Desarrollo Sostenible no han cambiado de manera sustancial en los últimos años. En consonancia con las recomendaciones del Grupo de Personas Eminentes del G20 sobre la Gobernanza Financiera Global (Group of 20, 2018), los países desarrollados continuaron abogando por un incremento del financiamiento público que sirviera como herramienta para atraer el esquivo financiamiento privado descrito en el Plan de Suministro de la Financiación para el Clima (COP26, 2021). Así, en un informe de la Convención Marco sobre el Cambio Climático (UNFCCC, 2022:101) se sostenía que todos los países desarrollados debían intensificar sus esfuerzos para alcanzar el objetivo, para lo cual era necesario incrementar el financiamiento público. Además, el informe traslucía el mismo optimismo que en 2016 al afirmar que la movilización de financiamiento privado no había alcanzado el nivel previsto en la Hoja de ruta de 2016, lo que demostraba la necesidad de redoblar los esfuerzos para mejorar la eficacia de la movilización de financiamiento privado por medio de intervenciones públicas (*ibid.*).

Algunas necesidades de inversión o actividades siempre resultarán poco atractivas para el sector comercial o privado. Según una exhaustiva evaluación del panorama del financiamiento combinado, cada dólar invertido por bancos multilaterales de desarrollo e instituciones de financiamiento del desarrollo moviliza, en promedio, 0,75 dólares de financiamiento privado para países en desarrollo, pero este monto se reduce hasta 0,37 dólares cuando se trata de países de ingreso bajo. Las expectativas de que este tipo de financiamiento combinado pueda subsanar el déficit de fondos para los Objetivos de Desarrollo Sostenible no son realistas: de “miles de millones a miles de millones” es más plausible que de “miles de millones a billones” (Attridge and Engren, 2019:11). La OCDE estima que las instituciones de financiamiento del desarrollo han movilizado solo 81.000 millones de dólares para los Objetivos de Desarrollo Sostenible mediante financiamiento combinado desde 2000 (OECD, 2023), y la movilización de financiamiento privado para el clima se ha quedado un 60 % por debajo de las expectativas de los países desarrollados (UNFCCC, 2022).

Del mismo modo, las grandes esperanzas depositadas en los bonos verdes como una abundante fuente de financiamiento climático han demostrado ser poco realistas. En UNCTAD (2023a) se estimó que el monto de bonos verdes emitidos experimentó un descenso del 3 % anual en 2022 y se situó en 500.000 millones de dólares, lo que supone una cifra ínfima en comparación con los 100 billones de dólares en bonos ordinarios que existen actualmente en todo el mundo (Newell *et al.*, 2023).

Además, aunque los mercados de bonos verdes y, en general, de inversiones con criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) están creciendo, la cuestión de la adicionalidad no se ha resuelto. Los estudios muestran que el perfil de riesgo y rentabilidad de las inversiones ASG es bastante congruente con

el de las inversiones convencionales (Jain *et al.*, 2019; Pietsch and Salakhova, 2022), lo que sugiere que la mayoría de las inversiones ASG se habrían realizado con o sin la etiqueta ASG. Aunque hay evidencias de una ligera ventaja de costos de los bonos verdes sobre los convencionales, no está claro si esto refleja la voluntad de los inversionistas de pagar una “prima verde” por esos instrumentos o un desequilibrio de la oferta y la demanda que podría ser temporal. Sin embargo, evidencias más sólidas de una prima verde en bonos de deuda pública y de calidad de inversión que siguen estrictas normas para la presentación de la información sugieren que la credibilidad importa (UNCTAD, 2023a).

Ninguno de los datos presentados aquí pretende restar importancia a la necesidad de un mayor recurso a la inversión privada para lograr objetivos climáticos y de desarrollo, pero es evidente que la forma en que esta se aborda, gestiona y complementa afecta a su eficacia.

## 2. El financiamiento de los combustibles fósiles sigue avanzando

Un ámbito en el que el financiamiento sigue estando disponible a una escala considerable es el de los combustibles fósiles. En 2015, todas las naciones se comprometieron en París a reducir sustancialmente las emisiones de gases de efecto invernadero globales para limitar el aumento de la temperatura mundial en este siglo. Se acordó un objetivo de 2 °C y proseguir los esfuerzos para limitar ese aumento de la temperatura aún más hasta 1,5 °C. En el Acuerdo de París no se mencionaron los combustibles fósiles, a pesar de que representan el 80 % del suministro energético mundial y han causado directamente más del 90 % de las emisiones mundiales de CO<sub>2</sub> y el 75 % de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero en los últimos años (Hausfather and Friedlingstein, 2022).

En el difícil contexto de una transición que deje atrás los combustibles fósiles, preocupa mucho que siga habiendo un flujo de fondos para nuevas prospecciones y nuevos proyectos, sobre todo en los países desarrollados, que ya disfrutaban de un amplio acceso a la energía. En un estudio reciente (UNEP *et al.*, 2023), se constataba que los Gobiernos todavía preveían producir de aquí a 2030 más del doble de la cantidad de combustibles fósiles que es compatible con el objetivo de 1,5 °C. Así las cosas, limitarse a subvencionar la producción de infraestructuras y el suministro de energía no basada en combustibles fósiles para ajustar ligeramente los precios relativos no bastará para acabar con las emisiones de CO<sub>2</sub> que generan los combustibles fósiles.

A día de hoy, existe un consenso político cada vez mayor sobre el hecho de que cualquier estrategia creíble tendrá que pasar por una reducción sustancial y rápida del financiamiento, la extracción, el comercio y el consumo de combustibles fósiles, para lo cual será clave la regulación, ya que las acciones voluntarias tienen un recorrido limitado. En el 26º período de sesiones de la Conferencia de las Partes que tuvo lugar en Glasgow en 2021 (CP 26), más de 40 países se comprometieron a la “reducción gradual de la energía del carbón” (UNFCCC, 2021), dando marcha atrás con respecto a la anterior propuesta de redacción, que propugnaba la “eliminación gradual”. Un grupo más pequeño de países liderado por Costa Rica y Dinamarca estableció la Alianza Más Allá del Petróleo y el Gas. Los países integrados en la Powering Past Coal Alliance también hicieron público un compromiso, y el sector privado prometió igualmente tomar medidas.

En los últimos años, la mayoría de las líneas aéreas e incluso las grandes petroleras se han comprometido a ser neutras en carbono, aunque en la investigación académica se hace hincapié en las limitaciones tecnológicas actuales y en la necesidad de reducir estos sectores perjudiciales para el medio ambiente en torno a un 85 % (Nick and Thalmann, 2022; Bloomberg, 2023).

En la CP 26, agentes financieros privados lanzaron la Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ) con el fin de coordinar mejor los 130 billones de dólares en activos gestionados por sus miembros en todos los sectores del sistema financiero (banca, seguros, gestión de activos, etc.), para acelerar la transición a una economía mundial de cero emisiones netas. Dado que el sector del carbón, el petróleo y el gas es muy intensivo en capital y las actividades relacionadas con los combustibles fósiles dependen del crédito y la inversión externos, la creación de la GFANZ parece un paso en la buena dirección. La investigación encargada por esta alianza (Lubis *et al.*, 2022) pone de relieve la necesidad de reducir rápidamente el financiamiento de los combustibles fósiles. En concreto, el nivel anual medio correspondiente al período 2020-2030 debería rebajarse a la mitad para cumplir los objetivos de cero emisiones netas.

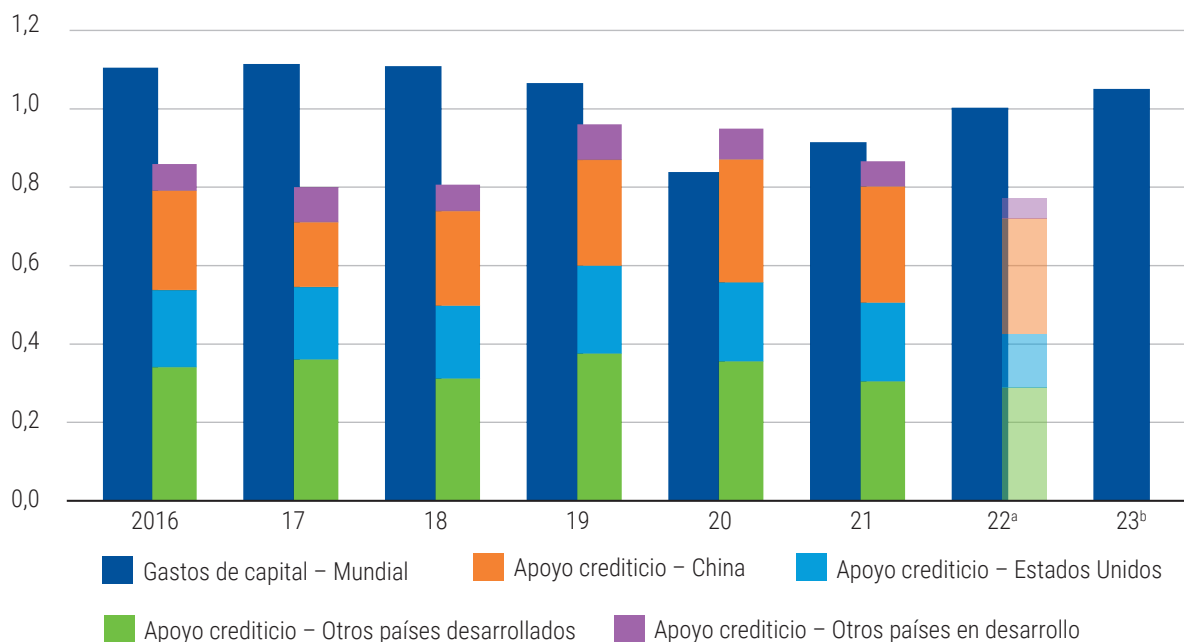
*“El financiamiento para los combustibles fósiles continúa aumentando, y se prevé que las inversiones en estos combustibles superen el billón de dólares en 2023.”*

Sin embargo, los estudios realizados sugieren que el financiamiento para los combustibles fósiles continúa aumentando, y se prevé que las inversiones en estos combustibles superen el billón de dólares en 2023 (figura VI.1). Otras estimaciones del financiamiento de los combustibles fósiles a partir del seguimiento de las transacciones financieras entre bancos y empresas del sector muestran igualmente que el crédito concedido por medio de préstamos y servicios de cobertura a compañías de combustibles fósiles no ha disminuido<sup>1</sup>.

### Figura VI.1 El financiamiento de los combustibles fósiles no se frenó ni siquiera tras el Acuerdo de París

Gastos de capital de compañías de combustibles fósiles y apoyo crediticio proporcionado a estas empresas, por país (o grupo de países) de la sede de las instituciones financieras

(En billones de dólares)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de Reclaim Finance (2023); una actualización de 2022 de Urgewald (2021); e IEA (2023a y b).

**Nota:** Los datos de Urgewald sobre el apoyo crediticio (que incluye préstamos y servicios de cobertura) concedido por bancos públicos y privados a empresas incluidas en la lista GCEL llegan hasta agosto de 2022, mientras que los datos de Reclaim Finance sobre el apoyo crediticio a empresas incluidas en la lista GOGEL abarcan hasta mediados de septiembre de 2022. Estos datos se recogieron en Bloomberg, Refinitiv e JGlobal. Los detalles de la metodología se pueden consultar en Warmerdam (2022), <https://www.coalexit.org/methodology> y <https://gogel.org/about-data>. Las cifras mundiales de la AIE se refieren a los gastos de capital en combustibles fósiles sin captura, utilización y almacenamiento de carbono y se basan en las cuentas de las empresas, encuestas y estimaciones

<sup>a</sup> Dado que los datos sobre el apoyo crediticio correspondientes al año 2022 solo abarcan 8 meses (y no 12), las cifras de apoyo crediticio correspondientes a ese año se han multiplicado por 1,5.

<sup>b</sup> La cifra de gastos de capital para 2023 es una previsión.

<sup>1</sup> Desde 2016, bancos privados y públicos han proporcionado crédito por valor de más de 5,8 billones de dólares para nuevos proyectos de desarrollo de combustibles fósiles a empresas incluidas en las listas Global Coal Exit List (GCEL) y Global Oil and Gas Exit List (GOGEL) que elabora la organización medioambiental y de derechos humanos Urgewald. Sin embargo, como los datos recogidos en Urgewald and Reclaim Finance (2023) no incluyen las transacciones de crédito bilaterales entre bancos y empresas de combustibles fósiles (solo se comunican los préstamos bancarios sindicados), ni las transacciones entre bancos multilaterales de desarrollo y esas compañías, las estimaciones presentadas en la figura VI.1 podrían considerarse conservadoras. También es importante destacar que, a diferencia de las estimaciones de la Agencia Internacional de Energía (AIE) sobre la inversión en combustibles fósiles, que se basan en las cuentas de las empresas y en encuestas sobre los gastos de capital previstos por estas (IEA, 2022, 2023a, 2023b), las estimaciones del apoyo que los bancos proporcionan a las compañías de combustibles fósiles mediante préstamos y servicios de cobertura no incluyen los beneficios reinvertidos por esas empresas, que suelen incrementarse en períodos de precios energéticos elevados.

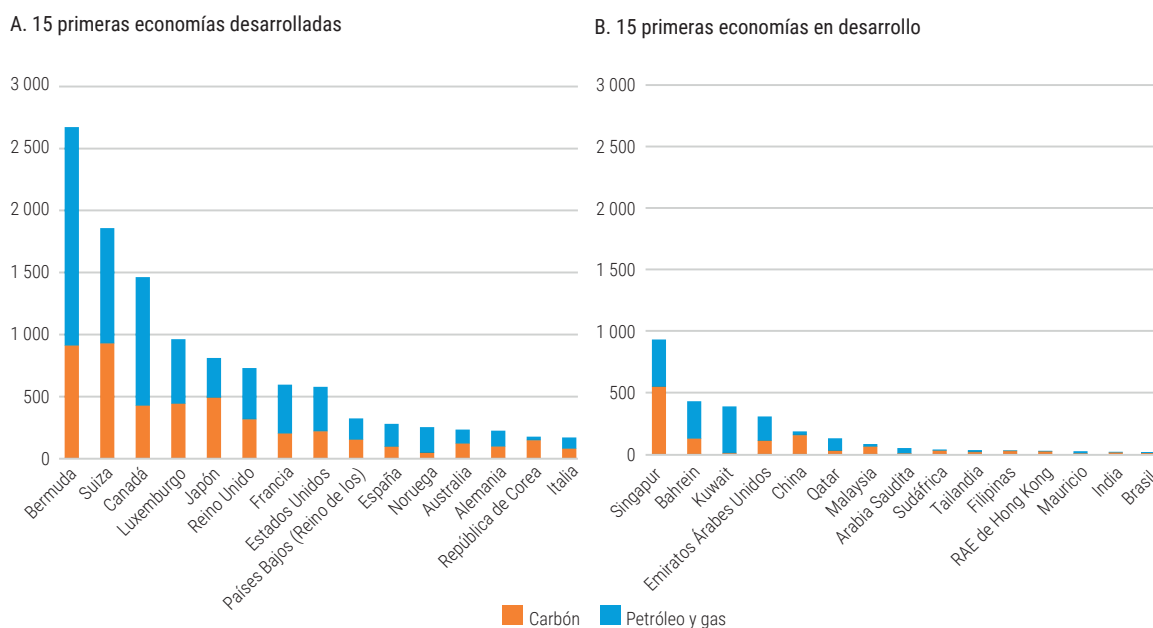
El financiamiento de los combustibles fósiles procede muy mayoritariamente de economías avanzadas. Mientras que los bancos con sede en países desarrollados son responsables del 61 % de la concesión de créditos para combustibles fósiles, y los Estados Unidos prestan por sí solos el 22 % del total, el crédito procedente de China se sitúa en el 30 %. Los bancos de todos los demás países en desarrollo solo generan el 9 % del crédito mundial destinado a combustibles fósiles.

Aunque la magnitud de las actividades de crédito de bancos chinos en apoyo de compañías de combustibles fósiles, especialmente del sector del carbón, supera la de cualquier otro país, la contribución relativa de otros países al financiamiento de proyectos de combustibles fósiles existentes y nuevos resulta mucho más significativa si se analizan los datos per cápita. Como se muestra en la figura VI.2, en términos del apoyo crediticio anual medio per cápita para combustibles fósiles, el concedido por economías desarrolladas como Bermudas (2.671 dólares), Suiza (1.857), el Canadá (1.463), Luxemburgo (964), el Japón (812), el Reino Unido (730), Francia (598) y los Estados Unidos (579) supera considerablemente al de China (183). Algunos países en desarrollo de ingreso alto, como Singapur (930 dólares), Bahrein (429), Kuwait (387) y los Emiratos Árabes Unidos (305), también realizan contribuciones elevadas de acuerdo con este parámetro.

Una discordancia similar se observa entre los objetivos climáticos y las promesas conexas de los Gobiernos y las empresas, por un lado, y las tendencias reales del financiamiento del sector petroquímico, por otro. Los productos petroquímicos constituyen una lucrativa etapa final en la cadena de valor de los combustibles fósiles y, a la vez, el comienzo de la vasta cadena global de valor de los plásticos. Tanto los plásticos como los productos petroquímicos se consideran cada vez más problemáticos para la contaminación mundial y la salud. La investigación de la UNCTAD sobre préstamos y emisiones de bonos en el sector petroquímico muestra un aumento significativo de las nuevas transacciones en cada uno de los años transcurridos desde el Acuerdo de París, desde los 15.000 millones de dólares en 2016 hasta más de 50.000 millones en 2019. Los bonos y préstamos totales activos actualmente están valorados en más de 250.000 millones de dólares, que se suman a las participaciones societarias existentes (Barrowclough and Finkill, 2021).

**Figura VI.2 Centros financieros maduros que más contribuyen al mantenimiento de la buena salud del financiamiento de los combustibles fósiles**

Apoyo crediticio anual medio per cápita proporcionado a compañías de combustibles fósiles, por economía (o grupo de economías) de la sede de las instituciones financieras, en 2016-2022 (En dólares por persona)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de datos de Reclaim Finance (2023) y de una actualización de 2022 de Urgewald (2021).  
**Nota:** Véase la nota de la figura VI.1.

*“De los más de 2.000 bonos en circulación emitidos por el sector petroquímico, por un valor agregado de 218.000 millones de dólares, solo 20 tenían etiqueta verde.”*

Mientras que el sector público ha reducido en general el apoyo financiero en consonancia con los compromisos climáticos, el financiamiento privado lo ha incrementado con creces. La producción de plásticos ha aumentado de manera acusada, ya que se considera una atractiva fuente de beneficios en vista del retroceso de los demás usos de los combustibles fósiles. Esto pone de manifiesto algunas de las complejidades de los procesos de transformación que será necesario afrontar. Además, pese a que el financiamiento para el sector petroquímico no ha disminuido, solo una pequeña parte se destina a su ecologización. De los más de 2.000 bonos en circulación emitidos por el sector petroquímico, por un valor agregado de 218.000 millones de dólares, solo 20 tenían etiqueta verde y sumaban apenas 5.000 millones de dólares (UNCTAD, 2023b).

### 3. El papel de los bancos y fondos públicos en el financiamiento de la transición a un desarrollo alineado con el clima

La preocupación por el hecho de que el financiamiento privado fluya hacia algunas actividades en los países en desarrollo, pero no hacia otras, no es nueva. Es uno de los motivos por los que se ha incrementado el apoyo de la asistencia oficial para el desarrollo, se han creado fondos mundiales específicos y, más recientemente, han surgido fuentes filantrópicas de financiamiento de proyectos. También es el punto de partida de una estricta reevaluación de los bancos públicos, incluidos los dedicados al desarrollo (Stiglitz, 2019; Griffith-Jones, 2022).

Como demuestra la trayectoria de muchos países, entre los proyectos que son intrínsecamente poco atractivos para los bancos comerciales y los intereses privados, incluso allí donde los mercados de capitales están relativamente desarrollados, figuran aquellos que tienen gastos de capital iniciales elevados, flujos de ingresos reducidos e impredecibles y un plazo largo e incierto entre la asunción del riesgo de financiamiento y la obtención de ingresos. Especialmente poco atractiva es la inversión en algo nuevo y potencialmente arriesgado, que se representa en el espacio de la izquierda de la figura VI.3, donde los riesgos son elevados y los ingresos inciertos.

La mayoría de los países han constatado que es mejor crear, por un lado, bancos destinados a suministrar capital a largo plazo a tasas de interés próximas a las comerciales y, por otro, “bancos de orientación política” para conceder crédito a ámbitos específicos, como la agricultura o sectores pequeños, en los que las tasas de interés deben estar subvencionadas y los períodos de gracia han de ser más largos. La división del trabajo es similar con los bancos de desarrollo internacionales, ya sean multilaterales o regionales, que suelen tener requisitos específicos para los países que solicitan acceso a mecanismos de concesión de financiamiento en condiciones favorables o donaciones.

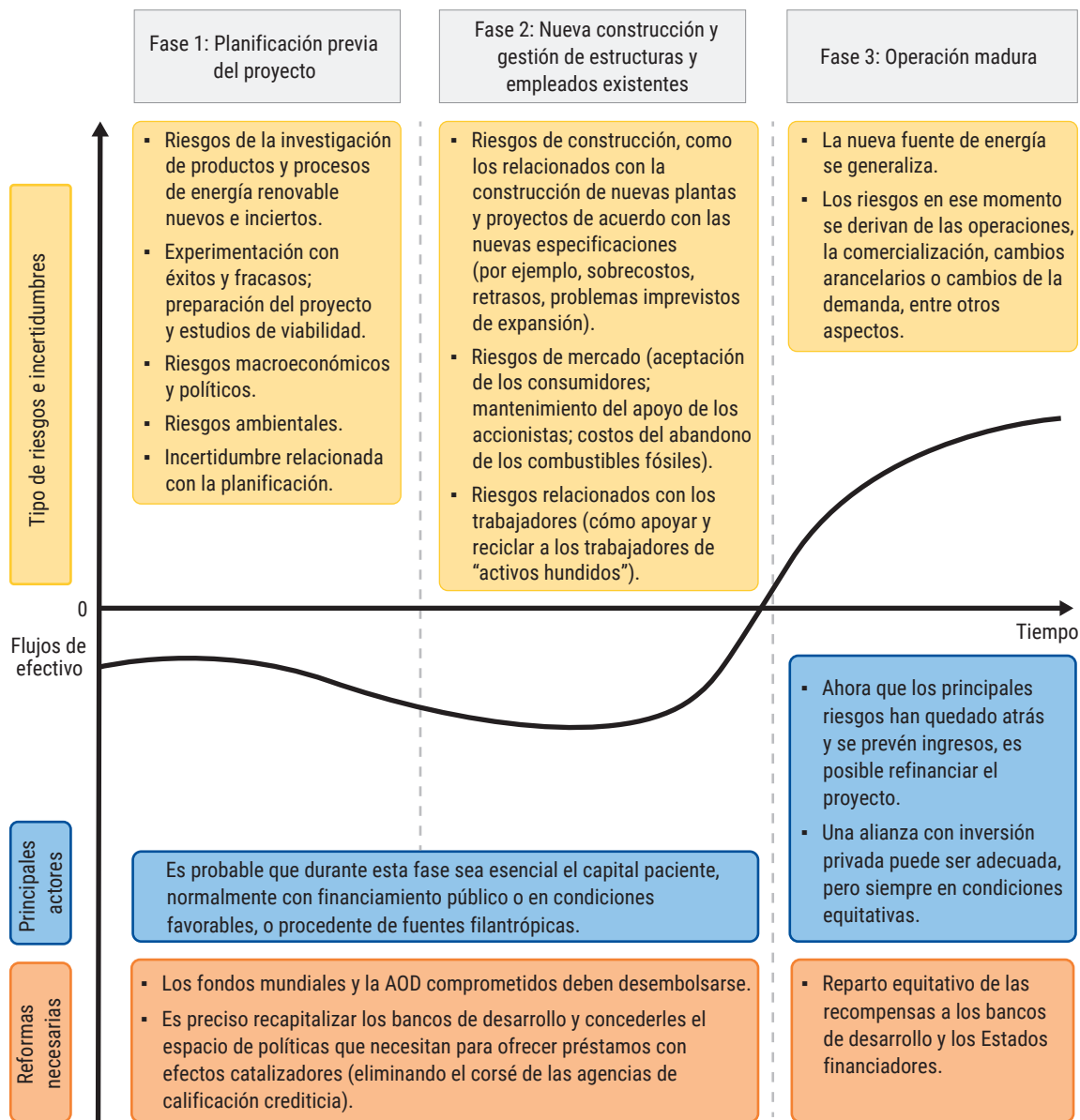
El motivo por el que los bancos públicos pueden desempeñar esta función catalizadora y paciente es que, con arreglo a sus mandatos, aplican principios operacionales distintos de los de los bancos comerciales. Asimismo, los bancos públicos desarrollan activamente sus competencias técnicas y de gestión y su capacidad para coordinarse con los distintos ministerios además de con los intereses privados (Griffith-Jones and Ocampo, 2018; *Trade and Development Report 2019*; entre un creciente número de estudios a este respecto). Su apoyo puede adaptarse a las características de proyectos concretos y puede prolongarse en el tiempo, lo que obliga a estos bancos a elaborar estrategias de salida adecuadas para sus préstamos con el fin de minimizar el riesgo de captura y abuso de los fondos. En las últimas décadas, se han creado muchos bancos nuevos con este fin, incluidos varios importantes liderados por países en desarrollo (Barrowclough *et al.*, 2021).

*“Revitalizar las instituciones bancarias públicas a todos los niveles será fundamental para financiar una transición justa a un mundo con cero emisiones de carbono.”*

Revitalizar las instituciones bancarias públicas a todos los niveles será fundamental para financiar una transición justa a un mundo con cero emisiones de carbono (*Trade and Development Report 2019*), de la misma forma que esas instituciones fueron cruciales para la reconstrucción de Europa (y otros países) tras la devastación causada por la Segunda Guerra Mundial. Ese fue el cometido del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, más conocido actualmente como Banco Mundial, así como del Plan Marshall, que se hizo cargo del esfuerzo inicial de la reconstrucción. Posteriormente se crearon otros bancos multilaterales de desarrollo a escala regional, como el Banco Asiático de Desarrollo y el Banco Europeo de Inversiones, entre otros (*Trade and Development Report 2022*).

### Figura VI.3 La función catalizadora de los bancos y los fondos públicos para financiar la transición a proyectos verdes

Riesgos, ingresos y reformas necesarias para que un capital paciente financie la transición a la energía renovable



Fuente: UNCTAD.

Actualmente existen 45 bancos multilaterales de desarrollo que, en total, gestionan algo más de 2 billones de dólares en activos; los mayores son el Banco Mundial y sus homólogos regionales. Además de las instituciones multilaterales lideradas por países occidentales, en el mundo en desarrollo han surgido desde entonces cientos de instituciones de financiamiento del desarrollo nacionales y regionales. A día de hoy, hay más de 450 de estas instituciones, con un volumen total de activos de 11,6 billones de dólares, que pueden conceder financiamiento por un valor superior a los 2 billones de dólares anuales, lo que representa aproximadamente el 12 % de la inversión mundial total (Xu *et al.*, 2021).

Mientras que los bancos públicos asumen la responsabilidad directa del financiamiento de bienes públicos y pueden reemplazar en los sectores críticos al financiamiento privado, más reactivo e impaciente, también se



reconoce que este último suele estar más disponible una vez que los períodos de mayor riesgo han quedado atrás y los flujos de ingresos se tornan más predecibles, de manera que hay bastantes probabilidades de obtener un beneficio (figura VI.3). Obtener este efecto de atracción de la inversión privada, y regular su expresión y amplitud, puede plantear desafíos a los encargados de la formulación de políticas. Es posible que algunos proyectos de mayor envergadura siempre se realicen mejor con financiamiento público y que, por tanto, sigan siendo responsabilidad del sector público (*Trade and Development Report 2015*). Para otros, probablemente se necesitarán nuevas modalidades de reparto de los riesgos y los beneficios que garanticen que el equilibrio entre la participación pública y la privada es justo y eficaz, como se señala en la fila inferior de la figura VI.3.

Partes de la agenda de desarrollo alineado con el clima pueden continuar siendo poco atractivas para los inversionistas privados, ya que encarnan elementos de un bien público, por lo que difícilmente generarán beneficios. A modo de ejemplo cabe citar las inversiones en la adaptación al cambio climático, por oposición a las actividades de mitigación, que podrían generar ingresos en el futuro (*Trade and Development Report 2021*), así como las iniciativas para controlar la contaminación atmosférica y marina (Objetivos de Desarrollo Sostenible 3, 11 y 14; Vivas *et al.*, 2021).

Estas características de bien público plantean problemas diferentes y más duraderos a la hora de atraer financiamiento del mercado. Por consiguiente, su consecución depende mucho de la regulación y de otras fuentes públicas de financiamiento, como la asistencia oficial para el desarrollo. En algunos casos, es posible usar financiamiento combinado o alianzas público-privadas, aunque siempre con la debida cautela, como se indica en anteriores ediciones del *Informe sobre el comercio y el desarrollo* y en una amplia variedad de publicaciones (Matsumoto *et al.*, 2021; Gabor, 2019). Probablemente, esta opción solo estará disponible en los casos en los que quepa esperar algunos ingresos o beneficios o en los que existan fuentes filantrópicas, como por ejemplo en los instrumentos de canje de deuda por medidas de protección ambiental mencionados en informes anteriores. Se recomienda a los responsables de formular políticas que traten de forjar alianzas con un equilibrio equitativo de riesgos y rentabilidad.

Otro reto relacionado con lo anterior es el que se produce en situaciones en las que inversiones históricamente costosas han entrado en la zona de ingresos positivos y ahora se consideran problemáticas por otros motivos, como ocurre actualmente con las actividades con altas emisiones de carbono. ¿Por qué van a abandonar voluntariamente las empresas esa zona de rentabilidad —con frecuencia, con beneficios muy elevados— para llevar a cabo inversiones de alto costo y con ingresos inciertos? La respuesta evidente es que los costos de estar expuestos a actividades basadas en las emisiones de carbono se materializarán en el futuro. Si los accionistas no están huyendo ya de los nuevos activos “de alto riesgo” o exigiendo un cambio (Giraud *et al.*, 2019; Caldecott, 2017), las empresas y los inversionistas no se retirarán voluntariamente de actividades que les resultan rentables (Christophers, 2022). Además, las empresas cotizadas, los fondos de pensiones y otras instituciones pueden verse constreñidas por normas u obligaciones institucionales que les impidan adoptar ese tipo de medidas. Lo que hace falta es una regulación que los obligue a hacerlo; disposiciones que exijan la divulgación de información sobre el grado de exposición de empresas y fondos; y que los accionistas estén dispuestos a renunciar a beneficios y a embarcarse en una transformación sustancial.

Al mismo tiempo, las fuentes públicas de financiamiento no se han materializado en montos suficientes, a pesar de las promesas de contribución y los compromisos públicos formulados por los Gobiernos. En muchos países en desarrollo, los bancos y los fondos públicos reciben un financiamiento claramente insuficiente para llevar a cabo la labor que se les encomienda.

Una parte fundamental del reto en materia de financiamiento al que se enfrentan todos los países, y en particular las naciones en desarrollo en sus esfuerzos por construir vías de crecimiento sostenible, es cómo desinvertir de los sectores en los que tienen presencia actualmente. Esto se debe a los importantes costos sociales, económicos y financieros que acarrea detener las inversiones, por muy improductivas o perjudiciales que sean, incluidas las que implican prácticas destructivas en términos ecológicos. Aunque la opción de no realizar cambios también acarreará costos, estos no se reparten de manera equitativa ni son inmediatos para muchas personas. Como consecuencia de las desigualdades e injusticias climáticas, es el 50 % más pobre

del mundo el que está sufriendo los efectos del cambio climático; el decil más rico solo se ve ligeramente afectado (por ahora) (recuadro VI.1).

Es poco probable que se produzca una desinversión voluntaria y un cambio de rumbo significativo si existen costos sustanciales asociados a la reducción y transformación de las prácticas y los productos actuales del sector. Estos resultan sumamente rentables para algunos y, como es el caso de los combustibles fósiles, las economías de hoy dependen mucho de ellos, en particular por las estructuras y los patrones actuales de la producción y el comercio. Detener la prospección de nuevos yacimientos de combustibles fósiles y reducir los ya existentes obliga a frenar y transformar numerosas actividades. Esto afectaría a un gran número de trabajadores que podrían perder su puesto de trabajo o tendrían que reciclarse para acceder a nuevas oportunidades laborales en la economía verde (como se muestra en la figura VI.3). El cambio de rumbo también repercute en el valor de las participaciones que poseen los fondos de pensiones, los fondos soberanos y otras instituciones públicas y privadas, lo que puede propagar las perturbaciones por todo el sistema financiero (*Trade and Development Report 2019*). Es mucho lo que queda por hacer para que se elija este camino.

## C. EL CAMINO A SEGUIR

Hace falta un modelo más sostenible, capaz de movilizar el financiamiento privado y de romper el círculo vicioso en que está atrapada la inversión climática, trazando un nuevo rumbo para ella mediante la intervención pública. A su vez, esto podría atraer inversión privada complementaria, incluidos beneficios reinvertidos. Las decisiones en materia de inversión de los agentes públicos deberían dejar de centrarse en los proyectos concretos y pasar a apoyar hojas de ruta más integrales que puedan desarrollar mercados de bajas emisiones, rebasar el “umbral crítico de la utilización de energías renovables” e iniciar un círculo virtuoso que reduzca el riesgo y el costo del capital. Las iniciativas internacionales deberían centrarse en el desarrollo de los sectores de bajas emisiones a través de la inversión pública en infraestructura; el refuerzo de las cadenas de suministro; la ampliación del apoyo y el intercambio de información para la preparación de los proyectos; y el desarrollo de redes relacionales entre agentes privados nacionales.

El fortalecimiento de los entornos de políticas y reguladores también contribuirá a impulsar los flujos financieros totales. Las entradas de capitales en los sectores de la energía eólica y solar, por ejemplo, se han canalizado preferentemente hacia países con ambiciones climáticas y políticas de renovables fuertes. Egipto, Jordania y Viet Nam son países que registraron un incremento acusado de la inversión tras introducir objetivos de energías renovables y reforzar sus políticas sobre la materia (Rickman *et al.*, 2023). Las iniciativas internacionales pueden apoyar la expansión del espacio fiscal y de políticas para utilizar herramientas de política industrial, como las subvenciones, las desgravaciones fiscales, las garantías y los instrumentos de información, allí donde los países en desarrollo no hayan logrado poner en marcha por sí mismos iniciativas verdes muy costosas.

Los países en desarrollo tendrán que movilizar recursos internos adicionales para dar el necesario impulso a la inversión. Los intentos serios de determinar la magnitud y la composición del déficit de financiamiento de los países en desarrollo suelen recomendar la movilización de más recursos internos para subsanar esa carencia. Sin embargo, no está claro cómo se lograría esa movilización, dadas las restricciones macrofinancieras que afrontan la mayoría de los países en desarrollo (Bhattachariya *et al.*, 2020). Como se ha sugerido anteriormente, hacer un mejor uso de las más de 500 instituciones de financiamiento del desarrollo nacionales, regionales y subregionales será fundamental, y también será necesario intensificar considerablemente el apoyo internacional.

### 1. Ampliación del financiamiento público adicional

#### a) Financiamiento multilateral

Como ya se ha comentado, los bancos de desarrollo tienen el mandato de actuar de acuerdo con imperativos sociales o económicos que van más allá de la maximización de los beneficios a corto plazo. Son capaces

de crear crédito y apalancarse para movilizar un monto superior al de los fondos que reciben. Asimismo, tienen acceso a financiamiento en condiciones favorables que pueden usar para prestar a otros bancos y a inversionistas privados.

Sin embargo, estos bancos de desarrollo suelen estar sumamente infrafinanciados para la ingente tarea que se les ha encomendado. Durante las últimas cuatro décadas, la actividad crediticia del Banco Mundial se ha reducido de manera constante con respecto al tamaño de la economía mundial (figura VI.4). Esto constituye un problema para el financiamiento para el clima y el desarrollo, dado que los bancos multilaterales de desarrollo continúan siendo la fuente más importante de financiamiento a largo plazo para algunas regiones y países (*Trade and Development Report 2022*). En 2020, proporcionaron financiamiento por un monto récord de 230.000 millones de dólares. Algo más de la mitad de este monto se concedió como préstamos en condiciones favorables —con respecto a la tasa de interés aplicada a los prestatarios, el vencimiento u otras características en comparación con los prestamistas comerciales— o donaciones (OECD, 2022).

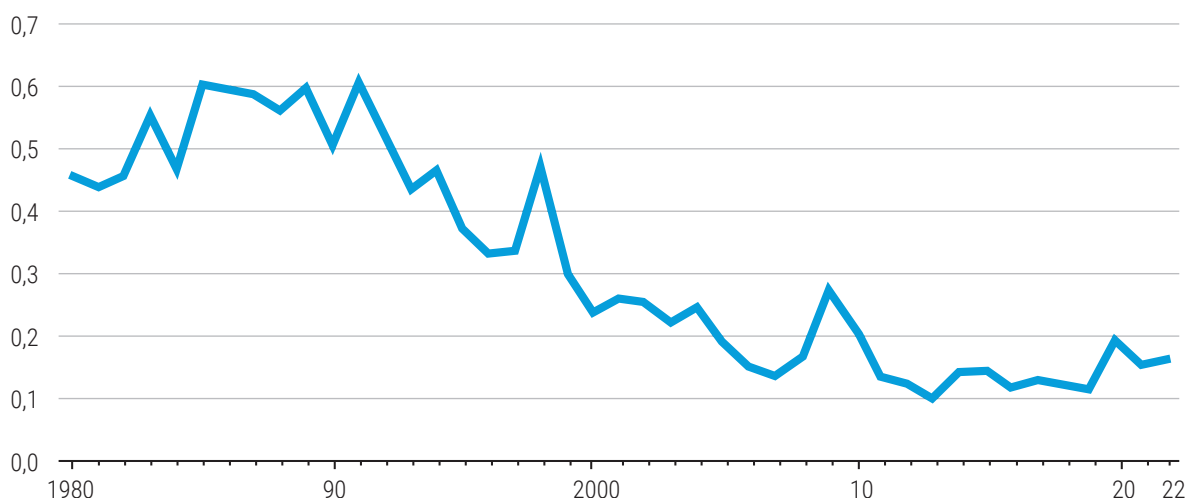
Por estos y otros motivos, el Secretario General de las Naciones Unidas recomienda incrementar el crédito de los bancos multilaterales de desarrollo hasta el 1 % del producto interno bruto mundial, desde 500.000 millones hasta 1 billón de dólares anuales (United Nations, 2023), lo que ampliaría su capacidad para conceder financiamiento en forma tanto de préstamos en condiciones favorables como de donaciones.

Este objetivo puede lograrse aumentando la base de capital de las instituciones de financiamiento del desarrollo, ampliando su margen de préstamo y movilizándolo capital del sector comercial. Desde la crisis financiera mundial, algunas de estas instituciones han incrementado considerablemente el monto del capital que aportan a la economía mundial, pero todavía hace falta un aumento gradual a partir de esos niveles. Las principales aportaciones han procedido de China, que ha incrementado los activos del Banco de Desarrollo de China en 1,5 billones de dólares desde la crisis, de manera que aproximadamente una quinta parte de su balance corresponde actualmente a financiamiento externo a Gobiernos soberanos de otros países. Además, China ha ayudado a crear dos nuevos bancos multilaterales de desarrollo: el Banco Asiático de Inversión en Infraestructura y el Nuevo Banco de Desarrollo. Muchos bancos de desarrollo nacionales y subregionales de mercados emergentes y países en desarrollo también repusieron los fondos de instituciones de financiamiento del desarrollo o crearon otras nuevas a medida que acumularon reservas gracias al auge de los productos básicos que se produjo a raíz de la crisis.

#### Figura VI.4 La trayectoria descendente del financiamiento para el desarrollo a escala mundial

Préstamos del Banco Mundial en proporción del producto bruto mundial

(En porcentajes)



Fuente: Gallagher *et al.* (2023), a partir de datos del FMI sobre préstamos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y la Asociación Internacional de Fomento.

Además de los nuevos incrementos del capital, algunas instituciones de financiamiento del desarrollo tienen un margen de préstamo considerable para suministrar más financiamiento manteniendo calificaciones crediticias sólidas. Estudios recientes, incluidos algunos elaborados por las propias agencias de calificación, han estimado que los bancos multilaterales de desarrollo podrían lograr una ampliación de su margen de préstamo que oscilaría entre los 598.000 millones y los 1,9 billones de dólares según los distintos escenarios. Así, sin un incremento del capital, si los bancos multilaterales de desarrollo optimizaran sus balances y mantuvieran una calificación AAA, la ampliación del margen de préstamo oscilaría entre 598.000 millones y 1 billón de dólares. Si el capital de los principales bancos multilaterales de desarrollo aumentara un 25 %, el crédito podría registrar un ascenso de entre 1,2 y 1,7 billones de dólares. Si algunos bancos multilaterales de desarrollo optimizaran su balance con una calificación AA+, el incremento de los préstamos podría aproximarse a los 2 billones de dólares. Aunque una optimización con una calificación de AA+ tendría un efecto negativo en la rentabilidad, según algunos autores, es probable que los beneficios netos continuaran siendo positivos (Humphrey, 2018; Gallagher, 2020). Además de ampliar su margen de préstamo, algunas instituciones de financiamiento del desarrollo están considerando la posibilidad de titularizar sus carteras de préstamos, aunque la titularización es todavía poco frecuente. Las estimaciones de los beneficios y los costos de ese enfoque son, cuando menos, dispares (Humphrey, 2018; Gabor, 2019).

*“El financiamiento para el clima está perpetuando las desigualdades que hacen que las regiones más pobres del planeta, como África Subsahariana, reciban solo una mínima parte de la inversión en mitigación del cambio climático.”*

La ampliación del financiamiento debería ir acompañada también de una extensión geográfica. El financiamiento para el clima, como el que tradicionalmente se destina al desarrollo, está perpetuando las desigualdades que hacen que las regiones más pobres del planeta, como África Subsahariana, reciban solo una mínima parte de la inversión en mitigación del cambio climático, pese a albergar a aproximadamente una sexta parte de la población mundial. Las desigualdades se agravan porque la inmensa mayoría del financiamiento procede del Norte Global (recuadro VI.1).

Las modalidades de concesión de crédito de los bancos multilaterales de desarrollo a los bancos nacionales también pueden afectar a la sinergia entre el financiamiento para el clima y el destinado al desarrollo e influir en la capacidad de endeudamiento de los países en desarrollo. La concesión de préstamos en moneda nacional, y no en dólares, es un cambio que puede suponer una gran diferencia para los prestatarios de los países en desarrollo que afrontan riesgos cambiarios cuando tienen exposición a deuda en moneda extranjera. Dichos riesgos son especialmente notables en el caso de los combustibles fósiles, cuyos precios se fijan en dólares. Además, aunque los inversionistas extranjeros adquieran bonos emitidos localmente, el país continúa estando expuesto a las perturbaciones del tipo de cambio que se producirían si esos inversionistas deciden salir bruscamente.

#### **Recuadro VI.1 Respuestas a las desigualdades del financiamiento para el clima y para combustibles fósiles**

Como ocurre con la desigualdad en el acceso al financiamiento para el desarrollo en general, los países y las comunidades que más necesitan el financiamiento climático son las que menos fondos reciben. Además de que sus necesidades de financiamiento para la adaptación no se cubren, se produce un efecto perverso relacionado con la mitigación. Dado que la mayoría de las emisiones de carbono las han generado las economías avanzadas, las medidas que tendrían más impacto en la reducción de las emisiones serían las dirigidas a esos países (Chancel *et al.*, 2023). Sin embargo, frenar el calentamiento global solo será posible si los países en desarrollo también modifican progresivamente su uso del carbono.

Dejando a un lado la cuestión de la equidad, el hecho es que quien tienen mayor capacidad para proporcionar financiamiento es el 10 % más rico de la población mundial. Este decil genera el 48 % de las emisiones de carbono globales, experimenta las menores pérdidas y acumula

casi el 80 % de la riqueza del mundo. Por el contrario, el 50 % de la población del planeta, que posee tan solo el 2 % de la riqueza mundial total, causa únicamente el 12 % de las emisiones, pero sufre el 75 % de las pérdidas y los daños (Chancel *et al.*, 2023).

Además, las actuales tendencias de la inversión en el sector de los combustibles fósiles no hacen sino agravar estas desigualdades. La mayor parte del financiamiento de este sector lo proporcionan bancos de países desarrollados, y lo gastan empresas con sede en regiones desarrolladas, a pesar de que estos fondos se emplean también para la extracción de combustibles fósiles en países en desarrollo. Esto genera tensiones en el ámbito del desarrollo. Si las inversiones se destinaran a la electrificación en los países en desarrollo, esto podría considerarse una forma de reducir la brecha energética y apoyar la diversificación económica. Por otra parte, determinados combustibles se utilizan, de manera directa o indirecta, para producir artículos manufacturados que están destinados a los mercados de los países avanzados. Aunque esto crea puestos de trabajo e ingresos de exportación en los países en desarrollo, también los expone a los inconvenientes de albergar actividades carboneras, petrolíferas y petroquímicas, como por ejemplo ser objeto de políticas comerciales y otras regulaciones que se aplican a los emisores de carbono.

Bancos con sede en economías avanzadas movilizaron el 61 % de los 5,8 billones de dólares que se destinaron en total a préstamos y servicios de cobertura en el período comprendido entre 2016 y 2022 (véase la nota a pie de página 1), frente al 30 % procedente de China y a menos del 9 % correspondiente a otros países en desarrollo (figura VI.B1.1). En lo que respecta a los receptores, la mayor parte del financiamiento mundial destinado a combustibles fósiles lo reciben empresas domiciliadas en economías avanzadas, que suman préstamos bancarios y servicios de cobertura por un monto total de casi 3 billones de dólares. En cambio, las compañías chinas dedicadas a los combustibles fósiles recurrieron casi exclusivamente a los bancos nacionales para financiar unos gastos por valor de 1,7 billones de dólares. Por su parte, las compañías de combustibles fósiles con sede en otros países en desarrollo recibieron la mayor parte del apoyo crediticio de bancos domiciliados en países desarrollados: 555.000 millones de dólares de un total de poco más de 1 billón de dólares.

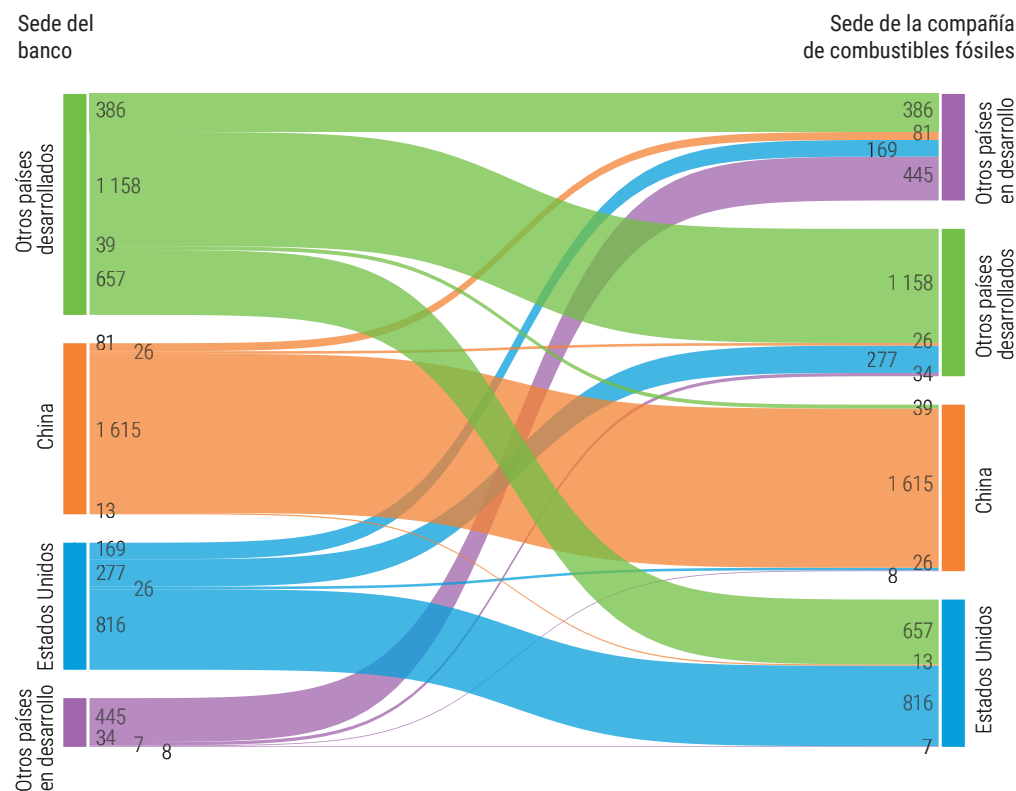
Se observa una tendencia similar en el segmento petroquímico de la cadena de valor de los combustibles fósiles, en el que se fabrican los fertilizantes y el plástico (que absorben el 70 % del financiamiento del sector petroquímico). Un estudio de la Universidad de Lund y la UNCTAD en el que se investigaron las transacciones bancarias y de bonos del sector constató que la mayoría de las emisiones de bonos y los préstamos procedían de economías avanzadas, y que Europa y América del Norte proporcionaban el grueso del financiamiento destinado a actividades que tenían lugar en países en desarrollo (Barrowclough and Finkill, 2021; UNCTAD, 2023b). Durante los años inmediatamente posteriores al Acuerdo de París, más de un tercio de los bonos y las transacciones financieras totales del sector procedieron de fuentes europeas, mientras que una parte muy pequeña, tan solo el 3,6 %, se gastó en países en desarrollo.

Tras el choque causado por la COVID-19, en el plazo de un año y medio a partir de 2020 se observaron algunas tendencias nuevas. En particular, la región de Asia y el Pacífico pasó a ser fuente de financiamiento además de receptora, a raíz de un pronunciado incremento de la inversión total, pero la tendencia general de dominio de los países y las regiones desarrolladas se ha mantenido. Agentes financieros de Europa y América del Norte proporcionaron 61.000 millones en dólares en préstamos al sector petroquímico, y la región de Asia y el Pacífico aportó 19.500 millones de dólares. El financiamiento generado en la región de Oriente Medio y Norte de África ascendió a 2.300 millones de dólares, mientras que América Latina proporcionó 700 millones de dólares.

### Figura VI.B1.1 Bancos de países desarrollados movilizan el grueso del apoyo crediticio a compañías de combustibles fósiles, salvo en China

Apoyo crediticio acumulado suministrado a compañías de combustibles fósiles, por país (o grupo de países) de la sede del banco y de la compañía, 2016-2022

(En miles de millones de dólares)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de datos de Reclaim Finance (2023) y de una actualización de 2022 de Urgewald (2021).

**Nota:** Véase la nota de la figura VI.1.1.

Esto pone de manifiesto la tendencia de la industria y el sector manufacturero actuales a “exportar emisiones” (Kanemoto *et al.*, 2012; Liddle, 2018), un escenario en el que los países de ingreso alto reducen las emisiones que generan en sus propios territorios ampliando su capacidad de producción en economías emergentes. La mayoría de los productos acabados se reimportan luego a las regiones de ingreso alto, mientras que la carga asociada con las emisiones de carbono se exporta a los países de producción (Scott and Barrett, 2015; Jiborn *et al.*, 2018).

#### b) Asistencia para el desarrollo

La asistencia oficial para el desarrollo es especialmente importante para reducir los déficits de financiamiento que afrontan los países en desarrollo. De todas las fuentes disponibles, es la que tiene más posibilidades de proporcionarse en forma de donaciones o a tasas de interés favorables y con plazos de vencimiento amplios, lo que resulta esencial para los ámbitos a los que es improbable que llegue el financiamiento privado. El financiamiento de la adaptación al cambio climático es una de esas esferas, dado que la probabilidad de



que genere ingresos es baja. El refuerzo del apoyo que se proporciona mediante la asistencia oficial para el desarrollo será fundamental para llevar a cabo las inversiones que se necesitan, en particular en países en desarrollo que ya son vulnerables a la intensificación de los choques climáticos (UNCTAD, 2021).

Un desafío inmediato es el incumplimiento de los compromisos de financiamiento para el clima asumidos por los países ricos en la Cumbre de Copenhague en 2009. En lugar de los 100.000 millones de dólares anuales prometidos, las últimas cifras correspondientes a 2022 dadas a conocer por los países donantes del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) ascendieron a tan solo 83.300 millones de dólares (OECD, 2022). Según el Informe paralelo de 2023 sobre financiación climática de Oxfam (Oxfam, 2023), los métodos contables utilizados sobreestiman incluso este monto. Como en años anteriores, las estimaciones de Oxfam rondan los 21.000-24.000 millones de dólares. Más allá de las cifras, es crucial la forma en que se distribuyen los fondos. Preocupa que solo un cuarto se suministrara en forma de donaciones y que el resto fueran préstamos, lo que aumenta la carga de la deuda de países que ya afrontan muchas dificultades. Además, los préstamos casi nunca se concedieron en condiciones favorables y pocos tenían tasas de interés inferiores a la de mercado (Oxfam, 2023). En última instancia, según Oxfam, el problema es que un tercio de los pagos de fondos para el clima se extraían de presupuestos para asistencia oficial al desarrollo ya existentes, por lo que no se trataba realmente de fondos “adicionales”.

En 2022, la asistencia oficial para el desarrollo sí registró un incremento significativo (del 143 %) hasta situarse en 204.000 millones de dólares, como consecuencia del mayor gasto en actividades humanitarias, incluida la asistencia a los refugiados. Incluso con este aumento, los fondos totales desembolsados representan tan solo el 0,36 % del ingreso nacional bruto combinado de los países donantes del CAD, una cifra muy por debajo del 0,7 % que estos donantes se comprometieron a aportar hace ya varias décadas. Solo 5 de los 32 países miembros del CAD han desembolsado fondos suficientes para alcanzar o superar los montos comprometidos<sup>2</sup>.

Así las cosas, elevar los flujos de asistencia oficial para el desarrollo debería ser una de las formas de apoyar a los países en desarrollo para ayudarlos a avanzar por sendas de desarrollo compatible con el clima. Un compromiso por parte de los países que integran el Grupo de los Siete de cumplir el objetivo del 0,7 % para la asistencia oficial al desarrollo generaría 150.000 millones de dólares adicionales al año, aunque aun así se quedaría por debajo de las necesidades reales.

### c) Bancos centrales más activos

Los bancos centrales no solo ocupan la cúspide de la arquitectura financiera nacional, sino que además desempeñan una función clave en la configuración de la agenda internacional. Es mucho lo que puede hacerse para alinear mejor sus actividades con los objetivos climáticos y de desarrollo y, sin duda, para establecer una normativa y regulación para el conjunto del sistema financiero. Algunos bancos centrales de países tanto desarrollados como en desarrollo llevan ya varios años aplicando políticas relacionadas con el clima para orientar y dirigir el financiamiento (*Trade and Development Report 2019*) y se considera que han realizado pequeñas contribuciones a la ecologización de la política monetaria (Dikau and Volz, 2021; Siderius, 2022).

Sin embargo, cabría hacer mucho más. Como mínimo, los bancos centrales tendrían que dejar de aspirar a la “neutralidad del mercado” en sus intervenciones, lo que en la práctica significa mantener el *statu quo*, incluso favoreciendo a empresas que generan altas emisiones de carbono en detrimento de otras más nuevas o alternativas. Sus intervenciones deberían ser más ambiciosas y centrarse en dar respuesta a los riesgos a medio y a largo plazo en lugar de en la reducción de crisis a corto plazo, idealmente con el apoyo del grupo internacional de bancos centrales conocido como Red para Ecologizar el Sistema Financiero. Esto podría incluir políticas monetarias y marcos regulatorios que contribuyan a realinear las actividades financieras con los objetivos de descarbonización, por ejemplo incorporando la responsabilidad y los riesgos financieros a las prácticas de préstamo de los bancos comerciales con miras a tener en cuenta los riesgos de la exposición al clima. Este tipo de medidas serían útiles para regular de una manera más eficaz sus decisiones de préstamo (Schoenmaker, 2021; Boneva *et al.*, 2022).

<sup>2</sup> Véase <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-standards/official-development-assistance.htm> (consultado el 20 de diciembre de 2023).

Algunos bancos ya tienen tasas de interés variables o reservas mínimas obligatorias para préstamos que son compatibles con el Acuerdo de París (véase, por ejemplo, *Trade and Development Report 2019* para una encuesta; Simms, 2021; UNCTAD, 2023 c). Este tipo de medidas podría formalizarse si los bancos centrales y los organismos reguladores del sector financiero integraran objetivos específicos en materia climática (o de desarrollo) en sus mandatos, por ejemplo incluyendo referencias a la limitación del calentamiento global a 1,5 °C, a la recuperación plena de la biodiversidad para 2050 y a la elaboración de planes de transición para alcanzar esos objetivos. Un cambio de enfoque de esta índole mejoraría la coherencia de las políticas y permitiría a las autoridades monetarias apoyar mejor las medidas fiscales que adoptan los Gobiernos para luchar contra las crisis climática y de biodiversidad y las repercusiones negativas que se prevé que estas tengan en el ámbito socioeconómico.

La fijación de objetivos nominales explícitos en materia climática y de biodiversidad también permitiría a las autoridades monetarias adoptar un horizonte a más largo plazo que es crucial para afrontar la complicada ejecución de una transición justa a lo largo de las próximas décadas. Mantener en el tiempo el apoyo de las políticas y la inversión pública necesarios para poder ejecutar de manera coherente esta transición durante decenios no será posible utilizando legislación de emergencia y medidas poco sistemáticas, como sí pudo hacerse en una crisis comparativamente efímera como la de la pandemia de COVID-19. Sin esas anclas nominales, es probable que las autoridades monetarias sigan dudando entre un apoyo tímido y el rechazo de plano a considerar la dimensión ambiental de su actuación o su inacción.

El World Wide Fund for Nature ha pedido a los bancos centrales y a los organismos de regulación financiera que hagan suyo el principio de adaptación de sus políticas en función de las consideraciones científicas y que discriminen a las empresas cuyas actividades son “siempre perjudiciales para el medio ambiente” (World Wildlife Fund, 2022), como los combustibles fósiles<sup>3</sup>. Las instituciones financieras que invierten en los sectores de los combustibles fósiles o en empresas relacionadas, así como las que les prestan servicios de cobertura o les conceden préstamos, podrían tener que cumplir requisitos de capital regulatorio más altos y márgenes de liquidez más estrictos. Asimismo, se les podrían imponer recargos de capital para cubrir el riesgo de concentración si no reducen urgentemente su exposición, así como colchones de riesgo sistémico más elevados. De hecho, los 11 mayores bancos comerciales europeos tienen en sus balances activos relacionados con combustibles fósiles por valor del 95 % de sus fondos propios. Si se adoptaran medidas decididas que los convirtieran en activos varados, estos bancos probablemente quebrarían, lo que pone una vez más sobre la mesa la cuestión de si se debe rescatar a las empresas que son demasiado grandes para quebrar (Giraud *et al.*, 2021).

*“Los 11 mayores bancos comerciales europeos tienen en sus balances activos relacionados con combustibles fósiles por valor del 95 % de sus fondos propios. Si se adoptaran medidas decididas que los convirtieran en activos varados, estos bancos probablemente quebrarían.”*

Un número reducido de bancos centrales y organismos de regulación financiera han empezado a realizar pequeños avances en relación con estas opciones de política. Por ejemplo, el Banco Central Europeo publica la lista de sus tenencias de bonos por sectores y empresas. El Banco de Finlandia se ha comprometido a que su cartera de inversión sea neutra en carbono para 2050 y ha fijado objetivos intermedios de desinversión del carbón, el petróleo y el gas. El Banco de Inglaterra, el Banco Central Europeo y la Reserva Federal han comenzado a realizar pruebas de resistencia climática, y el Banco Central de Sudáfrica ha llevado a cabo una encuesta entre las entidades de crédito sobre las consecuencias del riesgo climático. Hay muchos ejemplos positivos más. El debate continúa, especialmente en el contexto de la Red para Ecologizar el Sistema Financiero. Sin embargo, la aplicación práctica es demasiado lenta, y se tiende a dar pequeños pasos que mantienen el *statu quo* en lugar de tomar medidas audaces (Alliance climatique suisse, 2022).

Estos planes son también pertinentes para los bancos multilaterales de desarrollo, que continúan participando muy activamente en el financiamiento de los combustibles fósiles (véase, por ejemplo, Urgewald 2023a, 2023b,

<sup>3</sup> Por ejemplo, una extensa red de organizaciones no gubernamentales propone considerar “siempre perjudiciales para el medio ambiente” todas las empresas incluidas en las listas GCEL y GOGEL, así como las empresas de 13 subsectores identificados utilizando el nivel de 8 dígitos de la clasificación de sectores industriales Global Industry Classification Standards. Véase *Call to Action to Ensure Transition to a Net-Zero and Nature-Positive Economy*, WWF (2022).

2023c), a pesar de los llamamientos para que adecuen sus actividades a los objetivos del Acuerdo de París (Group of 20, 2022). Otro aspecto relacionado con lo anterior es la forma en que los bancos multilaterales de desarrollo interactúan con los bancos de desarrollo nacionales, y la relación entre el financiamiento climático y el financiamiento para el desarrollo —un ámbito que se ha investigado poco—. En un reciente estudio de diez bancos multilaterales de desarrollo, solo dos de ellos habían formalizado un objetivo de este tipo (Marois and Maradon, 2023). Entre los cambios de políticas que podrían contribuir a ello figuran la elaboración conjunta, por parte de los bancos, de una plantilla o una serie de parámetros claros, sencillos y normalizados para realizar un seguimiento de la cooperación financiera actual. Asimismo, los consejos de administración de los bancos podrían exigir a sus instituciones que informen de manera significativa y transparente sobre el financiamiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, además de los informes climáticos que muchos ya están elaborando (*ibid.*).

La obligación de divulgar información sobre el clima podría venir impuesta por los bancos centrales o por la regulación gubernamental. Sea cual sea el camino que se siga, la obligatoriedad es necesaria, porque la divulgación voluntaria no es suficiente. Este enfoque ya se está aplicando en algunas jurisdicciones. La Ley de Transición Energética francesa de 2015 obliga a las sociedades cotizadas a divulgar cómo se gestionan los riesgos climáticos y establece así un entorno legislativo que ha acelerado la transición de los bancos franceses —incluido BNP Paribas— para dejar atrás los combustibles fósiles. Otros ejemplos incluyen las bolsas de valores de Johannesburgo y São Paulo, dos de las primeras que exigieron la divulgación de información sobre sostenibilidad. La agencia de calificación Standard and Poor's Ratings Services ha identificado el cambio climático como una megatendencia clave que afecta a los bonos soberanos. En el Brasil, la regulación bancaria requiere gestionar el riesgo socioambiental (UNEP, 2015). De manera similar, el Gobierno del Reino Unido ha establecido la obligación de que las mayores empresas del país divulguen información sobre sus riesgos y oportunidades climáticos, siguiendo las recomendaciones de su Grupo de Trabajo sobre la divulgación de información financiera relacionada con el clima<sup>4</sup>.

## 2. Instrumentos de mercado nuevos y en evolución

¿Pueden algunos de los nuevos instrumentos basados en el mercado ayudar a los países en desarrollo a seguir una trayectoria diferente? Teniendo debidamente en cuenta la advertencia sobre las limitaciones de estos instrumentos, no cabe duda de que es importante atraer financiamiento privado a una estrategia de transición claramente definida.

Desde el 26º período de sesiones de la Conferencia de las Partes en Glasgow, ha surgido un nuevo modelo conocido como “Asociación para una Transición Energética Justa”. Varios países, entre los que figuran Indonesia, el Senegal, Sudáfrica y Viet Nam, han entablado negociaciones con países donantes y bancos multilaterales de desarrollo. El valor de estas iniciativas reside en la forma en que tratan de conjugar los retos financieros y estructurales que muchos países en desarrollo afrontarán en las próximas décadas, así como en el énfasis que ponen en la necesidad de una estrategia más integrada.

Sin embargo, esto no basta para que estas alianzas produzcan los beneficios para el desarrollo esperados. Uno de los problemas es que los fondos proporcionados son claramente insuficientes para cubrir las necesidades: Sudáfrica recibió solo 8.500 millones de dólares de sus cinco países asociados (Alemania, Francia, Estados Unidos, Reino Unido y Unión Europea), pese a haber solicitado 84.000 millones para abandonar el uso del carbón. Para ir aún más lejos y alcanzar las cero emisiones netas, Sudáfrica estimó que necesitaría 250.000 millones de dólares. Otros problemas están relacionados con las condiciones del financiamiento, el empleo de préstamos en lugar de donaciones y la falta de claridad de las condicionalidades (recuadro VI.2).

Otras iniciativas relacionadas con el mercado, como el mecanismo para un desarrollo limpio diseñado con arreglo al Protocolo de Kyoto, han resultado decepcionantes. Las economías asiáticas de mayor tamaño (China y la India) son las que atraen, con mucha diferencia, la mayor parte de los proyectos y los fondos; los países de África Subsahariana tienen una cuota de mercado inferior al 2 % (Newell *et al.*, 2023). De manera similar, el Programa de Mecanismos para el Desarrollo Sostenible creado en virtud del Acuerdo de París también muestra

<sup>4</sup> Véase <https://www.gov.uk/government/news/uk-to-enshrine-mandatory-climate-disclosures-for-largest-companies-in-law>.

que los mecanismos basados en el mercado adolecen de los problemas de siempre, esto es, que las regiones y los grupos de países más pobres y necesitados no están cubiertos o tienen una cobertura insuficiente (*ibid.*). Dado que como mínimo la cuarta parte de las emisiones de carbono mundiales están cubiertas actualmente por alguna forma de sistema de tarificación del carbono, con frecuencia se defiende que la solución sería un régimen internacional de fijación de los precios del carbono (*The Economist, 2023*).

Sin embargo, la evidencia no es alentadora por multitud de razones, como por ejemplo la distorsión de los resultados del mercado (Krogstrup and Oman, 2019). Esto distrae la atención de la necesidad de palancas de política más proactivas para inclinar la balanza de riesgos y rentabilidades en contra de los activos de combustibles fósiles y a favor de unas transiciones justas.

Otro ejemplo de instrumentos innovadores es el creciente uso de canjes de deuda por medidas de protección ambiental y del alivio de la deuda vinculado a la acción climática. Cada vez hay más interés por la búsqueda de mecanismos financieros que propicien que los productores dejen las reservas de combustibles fósiles donde están (Muttitt and Kartha, 2020) y, en general, contribuyan a la conservación de la naturaleza. Muchos países sobreendeudados poseen reservas de combustibles fósiles que podrían utilizar para reembolsar su deuda. El concepto del “canje” invierte el enfoque, puesto que estas reservas podrían ayudar a los países que opten por no extraerlas. No obstante, los canjes de deuda por medidas de protección ambiental han sido criticados por las dilatadas negociaciones que precisan, por ser caros de establecer para el reducido espacio fiscal que generan y por plantear problemas al asignar financiamiento delimitado para actividades medioambientales mientras otros objetivos de desarrollo siguen infrafinanciados (*Trade and Development Report 2019* y *Trade and Development Report 2021*). Además de abordar estos retos, para que las iniciativas de canje sean eficaces, tendrían que combinarse con intervenciones más amplias de alivio de la deuda y con un aumento del financiamiento (UNCTAD, 2019).

### Recuadro VI.2 Lecciones aprendidas de Sudáfrica y la Asociación para una Transición Energética Justa

En Sudáfrica, el Plan de Inversión para una Transición Energética Justa (JET IP) genera dudas que van más allá del reducido volumen de los fondos recibidos y se refieren a la composición general del paquete de financiamiento en su conjunto. Desde el principio, Sudáfrica manifestó que necesitaba poner en práctica un enfoque integral para afrontar los desafíos de la transición energética y la transformación, dado que millones de trabajadores y de hogares dependen de su precario sistema de electrificación basado en la minería del carbón sucio. El país viene experimentando cortes del suministro eléctrico frecuentes y prolongados, que dejan sin electricidad a muchas personas. Al mismo tiempo, teme las repercusiones sociales y económicas de la transformación y su incidencia en el empleo. El Plan hace hincapié en la necesidad de invertir en el reciclaje profesional y el desarrollo de aptitudes, en ayudas sociales y en una senda de diversificación económica que incluya la innovación y la localización, así como en nuevas formas de infraestructura adaptada al clima (JET IP, 2022). Sin embargo, el financiamiento proporcionado por los asociados internacionales no respalda estas aspiraciones.

Según un análisis reciente del Instituto de Justicia Económica (IEJ) de Sudáfrica, el problema no solo reside en el reducido volumen de financiamiento disponible, sino también en la forma en que se suministran esos fondos. Más de 8.500 millones de dólares se ofrecen en forma de préstamos (el 81 %) y garantías (15 %), mientras que las donaciones representan tan solo un 4 %. Existe el riesgo de que las obligaciones de amortización agraven la situación financiera del país, ya de por sí frágil, a pesar de que la mayoría de los préstamos se conceden en condiciones favorables (alrededor de 5.300 millones de dólares, frente a 1.500 millones en préstamos comerciales, 1.300 millones en garantías y apenas 300 millones en donaciones). También preocupa el hecho de que el modelo del JET IP aplique los denominados enfoques “de reducción del riesgo” (*de-risking*) que son habituales en el financiamiento combinado y los bonos temáticos. Aunque casi el 90 % de los fondos concedidos están destinados a infraestructura eléctrica, se asigna un

monto mínimo al elemento de “justicia” asociado con los riesgos de la transición, la diversificación económica y la innovación y el desarrollo de aptitudes, que solo reciben entre el 0,3 % y el 0,1 % del total.

Este tipo de acuerdos podrían fomentar la privatización de bienes públicos debido a su énfasis en la utilización de alianzas público-privadas. La inversión a través de préstamos comerciales privados se asigna específicamente a proyectos potencialmente rentables de energía eólica y solar, mientras que se considera que el resto de los elementos (desmantelamiento de centrales de carbón, refuerzo de la transmisión y la red, distribución y baterías) requieren préstamos en condiciones favorables de instituciones de financiamiento del desarrollo o ayudas públicas. Esto puede conducir a una futura privatización que reducirá el acceso a la energía asequible y las fuentes de ingresos públicos.

Algunos de los riesgos financieros y jurídicos asociados al Plan se derivan de su dependencia de los instrumentos de deuda y de los mercados de capitales privados, que pueden conllevar una mayor exposición a la dinámica y los choques externos. Esto es especialmente pertinente dada la dependencia contingente del Estado para la parte de reducción del riesgo de la alianza. La incorporación de inversionistas externos que se rigen por una jurisdicción reguladora extranjera es otro riesgo, como demuestran las controversias en otras partes del mundo. En el contexto de Sudáfrica, se teme que esto incluya tensiones con su marco de derechos humanos.

En el origen de esta preocupación se encuentra una falta general de transparencia sobre la naturaleza de las condicionalidades, las tasas de interés, las disposiciones contractuales, los períodos de gracia, las obligaciones del Estado y la exposición a las divisas del paquete de financiamiento. Además, el Plan carece de importantes beneficios para el desarrollo. En su forma actual, solo ofrece una ayuda mínima para contribuir al desarrollo de industrias verdes en el país o para satisfacer las necesidades de seguridad social de las comunidades y los trabajadores afectados. Si se implantan modelos similares en otros países, se corre el riesgo de perpetuar una arquitectura internacional de la deuda que ya es inestable, desigual y anárquica.

*Fuente:* Institute for Economic Justice and Climate Finance for Equitable Transitions (2023).

Aunque los bancos centrales y las autoridades financieras deben asumir el liderazgo insistiendo en la necesidad de crear instrumentos comunes respaldados por la regulación, de manera que no haya que depender de la divulgación voluntaria de información, las formas privadas de (auto)gobernanza pueden desempeñar un importante papel complementario. La Red de Inversionistas sobre Riesgo Climático, integrada por un grupo de inversionistas institucionales, examina oportunidades y estrategias de inversión en energía limpia y tecnologías para el clima. En su Grupo de Trabajo sobre Inversión en Energía Limpia colaboran la citada red de inversionistas de Ceres y el Grupo de Energía Limpia. Su objetivo es “desarrollar un marco permanente en el que los participantes puedan explorar los riesgos y recompensas de realizar inversiones y asignar capital al sector de la energía limpia y otras oportunidades relacionadas con el clima” (Newell *et al.*, 2023).

Este tipo de iniciativas, tanto de organismos reguladores públicos como de inversionistas privados, resultan esenciales, porque la actual falta de información hace que los inversionistas desconozcan si hay activos sobrevalorados y pasivos infravalorados. Como consecuencia de ello, los mercados no pueden asignar el capital de manera adecuada y esto socava los esfuerzos de descarbonización de la economía mundial.

*“En el sector de los combustibles fósiles, reforzar la divulgación de información ayudaría a clarificar el debate sobre quién financia qué exactamente.”*

En el sector de los combustibles fósiles en concreto, reforzar la divulgación de información ayudaría a clarificar el debate sobre quién financia qué exactamente. Las diferencias en las estimaciones de los préstamos y las inversiones de los países desarrollados en países en desarrollo pueden estar relacionadas con la inclusión o exclusión de los servicios de cobertura o los préstamos en condiciones favorables (Ma and Gallagher, 2021). Una investigación en el sector



de la energía reveló que una proporción extremadamente alta de las emisiones potenciales de las mayores empresas energéticas del mundo está controlada por un puñado de inversionistas y accionistas, en particular a través de grandes fondos como BlackRock, Vanguard y Fidelity Investments (Dordi *et al.*, 2022; UNCTAD, 2023; Reclaim Finance, 2023). Mientras las actividades que generan elevadas emisiones de carbono sigan siendo más rentables que las fuentes no contaminantes, estas empresas no tienen incentivos para realizar una transición a energías limpias. Exigirles que calculen sus verdaderas exposiciones al cambio climático y divulguen información sobre ellas contribuiría a que sus accionistas estuvieran plenamente informados sobre los riesgos financieros futuros. También recompensaría a las empresas que opten por la transición<sup>5</sup>.

### 3. Desinversión y reorientación de los fondos existentes

La desinversión y posterior reorientación del gasto existente tiene la importante ventaja de que los fondos ya existen y no es necesario recaudarlos. Además, supone cerrar automáticamente los grifos que están empeorando la situación. Para lograr esos objetivos, y hacerlo de forma que el cambio tenga verdaderos efectos en materia de desarrollo y de equidad, será necesario un amplio apoyo regulatorio y de políticas a escala internacional.

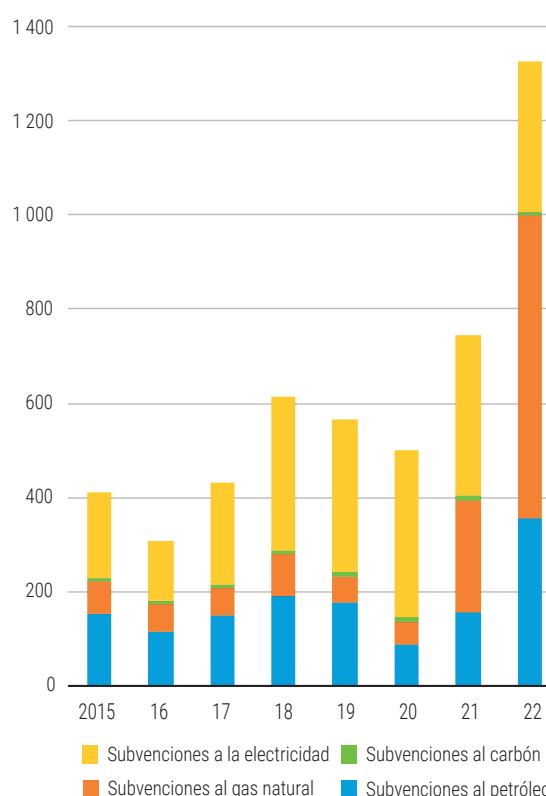
#### a) Reforma de las subvenciones a los combustibles fósiles

Uno de los ejemplos más visibles y complicados de cómo la falta de sincronía del sistema financiero con los objetivos climáticos está perjudicando tanto a la economía como al medio ambiente es el de las subvenciones a los combustibles fósiles. La magnitud de los fondos públicos que se destinan a estas subvenciones es enorme, lo que agrava las desigualdades climáticas y excluye otros usos potencialmente mucho mejores de unos fondos públicos que son escasos. La cuestión tiene, sin embargo, muchos más matices de lo que parece a primera vista.

Las estimaciones más recientes del FMI apuntan a que las subvenciones a los combustibles fósiles en sus diversas formas sumaron en todo el mundo la cifra récord de 7 billones de dólares en 2022, es decir, el 7,1 % del PIB mundial. Esta cifra comprende subvenciones explícitas e implícitas por valor de 1,3 y 5,7 billones de dólares, respectivamente (figura VI.5 y cuadro VI.1). Mientras que el primer monto corresponde a los fondos que los Gobiernos han desembolsado efectivamente para reducir tanto los costos de producción de los combustibles fósiles como el precio que pagan los consumidores, el segundo representa la diferencia entre el precio de mercado de los combustibles fósiles y su costo efectivo para la sociedad, incluidas las externalidades negativas para la salud y el medio ambiente, así como los ingresos no percibidos por impuestos sobre el consumo (Black *et al.*, 2023). Este último, por tanto, puede considerarse un costo oculto más que un costo directo, pero el primero representa un gasto real que podría reorientarse a otros fines.

**Figura VI.5 Pese a los compromisos multilaterales formulados durante años, las subvenciones a los combustibles fósiles gozan de buena salud**

Subvenciones a combustibles fósiles por tipo de combustible  
(En miles de millones de dólares)



**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de datos del FMI descritos en Black *et al.* (2023).

<sup>5</sup> En referencia al artículo 2, párrafo 1 c), del Acuerdo de París, las limitaciones de la actual divulgación de información se consideran un impedimento importante.



### Cuadro VI.1 Incluso una reducción pequeña de las subvenciones ayudaría, ya que las subvenciones a productores suman 51.000 millones de dólares

Subvenciones a combustibles fósiles por tipo en 2022

(En miles de millones de dólares, salvo que se indique otra cosa)

	Subvenciones a combustibles fósiles implícitas	Subvenciones a combustibles fósiles explícitas	Subvenciones a combustibles fósiles totales	Subvenciones a combustibles fósiles concedidas a productores	Subvenciones a combustibles fósiles concedidas a productores (en porcentaje de las subvenciones a combustibles fósiles explícitas)
Países de ingreso bajo	18	8	26	0	0,0
Países de ingreso mediano bajo	711	224	935	6	2,7
Países de ingreso mediano alto	3 093	643	3 736	27	4,2
Países de ingreso alto	1 887	452	2 339	18	4,1
Todo el mundo	5 710	1 326	7 036	51	3,9

**Fuente:** Cálculos de la UNCTAD a partir de datos del FMI descritos en Black *et al.* (2023).

**Nota:** Las subvenciones a combustibles fósiles explícitas reflejan la repercusión incompleta en los precios de los costos de suministro de los combustibles fósiles (esto es, los montos desembolsados por los Gobiernos para subvencionar su producción o las subvenciones a su consumo); las implícitas miden los costos ambientales no repercutidos en los precios, así como los ingresos no percibidos por impuestos sobre el consumo como consecuencia de subvenciones a los combustibles fósiles.

Otras estimaciones del tamaño y la escala de las subvenciones varían en función de las metodologías utilizadas. Conviene señalar que la cifra de 2022 es muy superior a la de años anteriores debido a la crisis energética provocada por la guerra en Ucrania. El hecho es que estas subvenciones siguen siendo elevadas incluso después de decenio y medio de compromisos multilaterales para reducirlas.

#### b) Por qué y cómo deben eliminarse gradualmente las subvenciones a los combustibles fósiles

Las subvenciones a los combustibles fósiles plantean retos no solo debido a su magnitud, sino también a su tendencia a excluir otros usos de los ingresos públicos. Este problema se ve agravado por la forma y los sectores en que los precios de los combustibles fósiles distorsionan los verdaderos costos económicos y ambientales. Los datos del FMI, que incluyen las subvenciones implícitas y explícitas, indican que una elevada proporción de estas subvenciones se destina al sector del carbón, que recibe subvenciones por valor de 2 billones de dólares, es decir, alrededor del 30 % del total. El carbón es una de las fuentes más antiguas de combustibles fósiles y se sabe que es especialmente contaminante, con riesgos para el medio ambiente y para la salud ampliamente reconocidos. También es probable que concentre buena parte de los choques financieros y económicos en el futuro, cuando los activos del sector pierdan su valor y los millones de personas que trabajan en él se queden sin medios de subsistencia (*Trade and Development Report 2019*). La reforma del sector del carbón es una prioridad de las políticas públicas en muchos países, incluidos Indonesia y Sudáfrica, como se explica a continuación.

Un obstáculo inmediato para eliminar progresivamente las subvenciones “ineficientes” es que esta categoría no tiene una definición internacional formal o uniforme. Los economistas dirían que los distintos tipos de subvenciones están tan interrelacionados que no tiene sentido calificar uno solo de ellos como “eficiente” o “ineficiente”. Todos tienen efectos distorsionantes y, por tanto, son “ineficientes”, incluso en el sentido más estricto del término. Todas las subvenciones reducen artificialmente los precios de los combustibles fósiles con respecto a sus posibles sustitutos. Como consecuencia de ello, la producción y el consumo son más elevados de lo que correspondería, especialmente en sectores intensivos en energía como la electricidad y el transporte. Las interrelaciones entre demanda y oferta causan un círculo vicioso: las subvenciones destinadas a apoyar la prospección y producción de combustibles fósiles fomentan inevitablemente no solo una mayor producción, sino también un aumento del consumo, al reducir los precios.

Sin embargo, fuera de las abstracciones de la modelización económica, el impacto de la eliminación progresiva de las subvenciones a los combustibles fósiles es distinto en función de la perspectiva. En las economías avanzadas, las subvenciones al consumo de combustibles fósiles pueden considerarse excesivas si existen fuentes alternativas; en el Sur Global, donde no hay fuentes alternativas de electrificación y energía, las subvenciones al consumo pueden ser insuficientes para cubrir las necesidades básicas de los hogares y las empresas.

Si el objetivo de los Gobiernos es apoyar a los hogares pobres y reducir la desigualdad, las subvenciones a los combustibles fósiles no son el camino. Las subvenciones a menudo agravan las desigualdades porque son un instrumento impreciso que no suele aplicarse en función de los ingresos (UNDP, 2021; World Bank, 2012). Con todo, el beneficio relativamente pequeño para el decil más pobre puede ser extremadamente importante: puede marcar la diferencia entre tener electricidad o no tenerla. Este tipo de argumentos fueron especialmente apremiantes a la hora de ayudar a los hogares pobres (y las pequeñas empresas) durante la escalada de los precios energéticos de 2021 y 2022.

Así las cosas, toda iniciativa para reducir las subvenciones a los combustibles fósiles debe tener en cuenta las complejidades y asimetrías de productores y consumidores. Poner fin a los miles de millones que se gastan en subvenciones (Victor, 2009) ha demostrado ser difícil de hacer. Una de las razones es que las subvenciones a los combustibles fósiles llevan décadas repartiéndose, y este apoyo sistémico ha acabado por crear todo un ecosistema de grandes compañías, empresas y grupos de interés con poder político. Los grupos de presión del sector gastan cientos de millones de dólares para proteger su posición (Moser and Ashley, 2014; y otras obras del abundante corpus de publicaciones sobre este tema).

Arrojar luz sobre estas cuestiones distributivas podría contribuir a reforzar los argumentos en favor de ayudar a los hogares de ingreso bajo de otras formas menos intensivas en carbono. No obstante, es probable que esto se tope con la resistencia tanto de los consumidores como de los productores. Los sucesos de Marruecos en 2015 y México en 2017 (International Institute for Sustainable Development, 2022) y el movimiento de los “*gilets jaunes*” (chalecos amarillos) en Francia en 2018 pusieron de manifiesto parte del dolor y las tensiones sociales que se producen cuando los Gobiernos intentan cerrar el grifo de las subvenciones, si no se han establecido instrumentos compensatorios. Al mismo tiempo, se pueden extraer lecciones de ejemplos más positivos, como los enfoques utilizados en Ghana, Indonesia, Zambia y otros países. En estos casos fue importante que el dinero ahorrado en subvenciones se utilizara para establecer sistemas de asistencia social, atención de la salud y educación (Laan *et al.*, 2023).

De cara al futuro, es probable que en el mundo convivan ritmos de transición y cambio distintos a escala nacional y regional y quizá incluso dentro de los países. En un estudio reciente sobre las contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN), los investigadores descubrieron que pocas tenían lo que se describió como un “plan de transición” (Jones, 2023).

El hecho de que todos los países hayan firmado el compromiso del Objetivo de Desarrollo Sostenible 12 de reducir las subvenciones y, sin embargo, sean tantos los que no cuentan con un plan de transición en sus CDN, no augura nada bueno para las actuaciones futuras para eliminar las subvenciones o reducir la producción de combustibles fósiles. Una limitación añadida es que muchas de las CDN de los países en desarrollo están condicionadas a la recepción de financiamiento para el clima adecuado, que, como ya se ha señalado, aún no está disponible.

### c) Los objetivos más viables

En vista de los desafíos que se acaban de señalar, es posible que los primeros pasos tengan que ser pequeños, pero han de darse de manera urgente. A efectos inmediatos, una eliminación rápida de las subvenciones explícitas a los productores parece la opción más obvia, seguida por la supresión de las subvenciones a los consumidores, de una manera debidamente secuenciada. Esto debe hacerse de forma justa y sin poner en peligro las necesidades básicas de la mitad más pobre de la población. Pero incluso en el caso de las subvenciones a los productores, es probable que se planteen importantes retos políticos y económicos, sobre todo en los países en desarrollo exportadores de combustibles.

Por consiguiente, es imperativo dar prioridad a la reducción de las subvenciones en las economías avanzadas. Los países en desarrollo carecen actualmente de la capacidad financiera necesaria para realizar una transición a nuevas fuentes de generación de divisas y ofrecer el mismo nivel de protección a sus habitantes. Para estas tareas cruciales se necesitan capacidades adicionales. Como ya se ha dicho, las subvenciones a la producción solo representan 53.000 millones de dólares, una pequeña parte del total de las subvenciones a los combustibles fósiles. Sin embargo, esta suma es muy significativa en comparación con otras fuentes de financiamiento para el desarrollo y el clima. Centrarse directamente en la producción ahora también tendría la doble ventaja ecológica de reducir los volúmenes de combustibles fósiles, reconociendo al mismo tiempo la necesidad de que exista un medio de garantizar que los hogares más pobres sigan teniendo acceso a una energía renovable y asequible.

Dado que todo el sistema económico suele depender en gran medida de los combustibles fósiles, en muchos países preocupa que la reducción de las subvenciones —incluso solo el subconjunto de las subvenciones a los productores— dañe la actividad económica y ralentice el crecimiento y el desarrollo. En algunos países, las subvenciones a la producción se utilizan para garantizar el acceso en zonas remotas y rurales, donde actualmente no se dispone de otras fuentes de energía. Por ello, otra estrategia sería potenciar simultáneamente el uso alternativo de fuentes de energía renovable. Estas fuentes se encuentran aún en las primeras fases de desarrollo en la mayoría de los países y queda mucho por hacer antes de que puedan sustituir siquiera parcialmente a los combustibles fósiles como fuente fiable de energía. A esto se suma el reto adicional, analizado en otras secciones de este capítulo, de que muchos países en desarrollo tienen sectores de combustibles fósiles de titularidad estatal de los que dependen para obtener ingresos. El tránsito a las energías renovables no solo supondrá un descenso de los ingresos para el Gobierno, sino también un aumento de las importaciones y de los costos de los derechos de propiedad intelectual de las tecnologías necesarias para realizar esa transición. Queda mucho por hacer para que el cambio a las energías renovables aporte los beneficios deseados en términos de ingresos fiscales, beneficios para la base de la pirámide, creación de empleo e industrialización.

La evidencia reciente sobre desacoplamiento (Haberl *et al.*, 2020; Wiedenhofer *et al.*, 2020; Parrique *et al.*, 2019) destaca que a los Gobiernos que desean abandonar los combustibles fósiles y eliminar las subvenciones les resulta difícil, cuando no imposible, hacerlo sin reducir el uso de energía y las actividades económicas actuales (recuadro VI.3). Las repercusiones de la reducción de las subvenciones serán extremas, pero no hacer nada también acarrea riesgos, entre ellos el de quedar aún más atrapados por los activos varados y los choques financieros, sociales y económicos que esto conllevará (*Trade and Development Report 2019*), que se sumarán a los choques físicos. Sin embargo, esta vía todavía no es una opción para los países en desarrollo, muchos de los cuales probablemente aún tendrán que aumentar sus emisiones. Es muy poco probable que los países de ingreso bajo y otros países en desarrollo puedan plantearse llevar a cabo reformas de las subvenciones hasta que los países desarrollados tomen la iniciativa. Para estos últimos, esto implica no solo reducir sus propias subvenciones, sino también ampliar la asistencia financiera y tecnológica para ayudar a los países en desarrollo en sus iniciativas de reducción.

### Recuadro VI.3 El caso de Indonesia: reforma del financiamiento de los sectores del aceite de palma y los combustibles fósiles

El Gobierno de Indonesia afronta dificultades significativas en materia de financiamiento interno debido a su posición dominante en el sector financiero del país, en particular en el suministro de instrumentos de deuda, dado el limitado tamaño de las entidades financieras indonesias, por ejemplo de los fondos de pensiones. La creación de deuda pública está restringida por normas internas establecidas a raíz de la crisis financiera asiática para evitar la fuga de capitales. En 2019, Indonesia inició reformas de los gastos y los ingresos tributarios para elevar estos últimos desde una cota baja del 10 % del PIB, que suponía un reto sustancial en comparación con los países avanzados. También existen problemas inmediatos con respecto al financiamiento internacional, uno de los cuales es su elevado costo. Se trata de una limitación crítica incluso antes de que

se plantee la reorientación de los fondos recaudados hacia fines que reduzcan las emisiones, lo que también puede ser una limitación si no hay suficiente interés por parte de los inversionistas.

En el sector del aceite de palma, Indonesia ha reconsiderado el papel de las políticas comerciales. El país es el mayor exportador mundial de aceite de palma, por lo que contribuye de manera significativa a las emisiones internacionales de carbono<sup>a</sup>. El Gobierno ha puesto en marcha un programa para incrementar la eficiencia de la producción de este aceite y limitar su crecimiento, que se financia mediante impuestos a las exportaciones. Si bien es probable que la prórroga de la moratoria sobre nuevas plantaciones iniciada en 2011 tenga un efecto ecológico significativo, esta política aumentará la presión sobre los recursos fiscales. Gran parte de los impuestos generados con las exportaciones de aceite de palma tendrán que emplearse para apoyar la transición de los agricultores empobrecidos; hasta ahora, el grueso de los impuestos a la exportación recaudados con el aceite de palma se ha destinado al programa de biocombustibles.

En el sector energético, el Gobierno ha fijado un objetivo del 31 % de energías renovables para 2050, frente al 23 % establecido para 2025. En 2021, la producción real de energías renovables alcanzó el 11,7 %. No hay planes para nuevas centrales de carbón, salvo las que ya están en fase de cierre financiero o de construcción. Además, la empresa nacional de electricidad necesitará una subvención para la transición de aproximadamente 4.800 millones de dólares con el fin de alcanzar sus objetivos para 2030 y cubrir los costos relacionados con los activos varados, el desmantelamiento de centrales de carbón, las indemnizaciones por la resolución anticipada de los contratos vigentes con proveedores privados de energía, las pérdidas de ingresos del Estado por el carbón, la pérdida de ingresos fiscales y los incentivos de las políticas para la redistribución de mano de obra, capital y recursos naturales. Hasta ahora, las fuentes externas de financiamiento para ello son escasas: incluyen el financiamiento REDD+<sup>b</sup> de Noruega y un proyecto de transición del Banco Asiático de Desarrollo. En febrero de 2023, Indonesia y el Tesoro de los Estados Unidos anunciaron la creación de una secretaría para un Programa de Transición Justa con los Estados Unidos y asociados europeos.

*Fuente:* UNCTAD.

<sup>a</sup> Véase <https://theicct.org/palm-oil-is-the-elephant-in-the-greenhouse/>.

<sup>b</sup> REDD significa reducción de las emisiones debidas a la deforestación y la degradación forestal; REDD+ incluye “el fomento de la conservación, la gestión sostenible de los bosques, y el aumento de las reservas forestales de carbono”.

## D. UN CAMBIO DE RUMBO: CONSTRUIR UN ECOSISTEMA FINANCIERO COHERENTE QUE ALINEE EL FINANCIAMIENTO PARA EL CLIMA Y PARA EL DESARROLLO

En las secciones anteriores se han descrito algunas tensiones e incongruencias, en el sentido de que las aspiraciones de los Objetivos de Desarrollo Sostenible y las agendas de reducción de las emisiones de carbono se ven constreñidas o contradichas por la práctica de no financiar adecuadamente las inversiones que son necesarias para alcanzarlas. La idea, habitual en los enfoques financieros, de que el riesgo puede transferirse, y de que esto se asemeja en cierto modo a realizar una inversión transformadora, ha hecho

que se recurra en exceso al Estado para que asuma el riesgo, y que se invierta de manera insuficiente para suministrar elementos clave de la agenda de desarrollo compatible con el clima. Además, esa idea alimenta el entusiasmo por productos de seguros de riesgo diseñados para transferir los riesgos soberanos y empresariales derivados de las condiciones meteorológicas extremas y otros choques climáticos<sup>6</sup>.

Como se sugiere en Kedward *et al.* (2023), la alternativa a una estrategia de reducción del riesgo basada en el mercado es un enfoque de “configuración del mercado” que podría ejecutarse mediante políticas públicas. La cooperación internacional y las medidas reguladoras también deben ser congruentes con la aspiración de aumentar y reorientar el financiamiento hacia el desarrollo y el clima. Esto incluye revisar el papel de los prestamistas multilaterales, como se ha debatido a menudo, para centrar mejor su misión en estrategias de desarrollo transformador que también persigan la reducción de las emisiones de carbono, sean equitativas y proporcionen bienes públicos globales. Como se ha sugerido en este capítulo, el actual modelo de préstamo

debe reformarse para que apoye mejor la concesión de préstamos para el fomento del desarrollo sin repetir los errores de algunos modelos anteriores, en los que los costos eran públicos pero los beneficios acababan en manos privadas.

*“Proteger y ampliar el espacio de políticas es vital para que los países en desarrollo puedan llevar a cabo transiciones justas. Ello implica utilizar medidas para proteger la industria incipiente, prescripciones en materia de contenido nacional, la política comercial, formas más laxas de los derechos de propiedad intelectual y la política industrial para sacar partido de las oportunidades que ofrece una economía con bajas emisiones de carbono.”*

En un tono más positivo, ya está cobrando impulso, especialmente en muchos Estados europeos, la idea de abandonar el Tratado sobre la Carta de la Energía, que impide la adopción de medidas más ambiciosas, al restringir el espacio de políticas de que disponen los Gobiernos para reducir las actividades relacionadas con los combustibles fósiles. Se están alzando voces que piden proteger el espacio de políticas que los países en desarrollo necesitan para apoyar a sus propios sectores con bajas emisiones de carbono por medio de revisiones de los acuerdos comerciales restrictivos y exenciones de su aplicación. Proteger y ampliar el espacio de políticas es vital para que los países en desarrollo puedan llevar a cabo transiciones justas. Ello implica utilizar medidas para proteger la industria incipiente, prescripciones en materia de

contenido nacional, la política comercial, formas más laxas de los derechos de propiedad intelectual y la política industrial para sacar partido de las oportunidades que ofrece una economía con bajas emisiones de carbono. Sin embargo, para lograr este objetivo hacen falta revisiones más profundas de los tratados comerciales y de inversión.

Las iniciativas para recabar apoyo para las palancas antes descritas y activarlas, con miras a crear un sistema financiero que sea compatible con hacer frente al cambio climático, deben guiarse por principios ya existentes como los de “responsabilidades comunes pero diferenciadas y de capacidades respectivas”, “trato especial y diferenciado” y “quien contamina paga”, entre otros. Estos principios están bien consolidados en el derecho internacional y sientan las bases para articular las respectivas obligaciones de los países más ricos y los más pobres. La equidad, en todas sus dimensiones, debe ocupar un lugar central y servir de guía para la selección de las palancas financieras que se utilicen para recaudar y reorientar el financiamiento. Como se ha dicho en relación con la experiencia de Sudáfrica y de las Asociaciones para una Transición Energética Justa, el reto que afrontan los países dependientes de los combustibles fósiles para transformar sus sistemas energéticos y su estructura económica y, al mismo tiempo, apoyar a los hogares y las empresas que han evolucionado en torno a ellos, constituye una cuestión esencial de justicia. Además, si la transición no es justa, tampoco será sostenible.

Más concretamente, los principios del trato especial y diferenciado en las normas económicas internacionales y de responsabilidades comunes pero diferenciadas en materia de acción climática, en sus dimensiones procedimental, distributiva e intergeneracional, constituyen un punto de partida para determinar quién paga y cómo, y quiénes deberían ser los principales beneficiarios del apoyo internacional. A su vez, esto dependerá

<sup>6</sup> Entre esos productos se incluyen, por ejemplo, la Caribbean Catastrophe Risk Insurance Facility, que combina seguros parametrizados y la mancomunación regional de riesgos de los Gobiernos, y la alianza InsuResilience Global Partnership for Climate and Disaster Risk Finance and Insurance Solutions.

de quién sea capaz de asegurarse su participación y representación en los organismos clave que adoptan las decisiones sobre el financiamiento para el clima y la gobernanza financiera mundial en general. Esto obliga inevitablemente a volver a abordar cuestiones delicadas relacionadas con los derechos de voto y la representación regional en los principales organismos de financiamiento, así como con el acceso a esos organismos clave de los grupos de la sociedad civil que trabajan con comunidades que están en la primera línea del cambio climático y el desarrollo.

Algunos de estos principios rectores podrían concebirse dentro de un marco más amplio como el de un *New Deal* verde global (que se describe en detalle en *Trade and Development Report 2019*). El *New Deal* original, un programa que se adoptó en los Estados Unidos en la década de 1930, pretendía dar respuesta a los efectos de la inseguridad económica (similar al reto de la transición justa actual), la naturaleza depredadora del sector financiero (que recuerda a la actual necesidad de contener la financierización de la acción climática) y las carencias de infraestructura y las desigualdades regionales (comparables a los persistentes desafíos de la sociedad hiperglobalizada de hoy). El *New Deal* debía lograr todo esto en el contexto de una profunda y persistente recesión mundial, similar a la amenaza de una posible “década perdida” a la que el mundo se enfrenta hoy.

Cada uno de los nuevos pactos verdes tendría características propias, reflejo de las necesidades y prioridades locales, pero todos compartirían una serie de elementos comunes que los dotarían de su identidad colectiva, incluido un enorme impulso de la inversión en una serie de bienes públicos interrelacionados y un conjunto de medidas de política coordinadas que posibiliten la transformación industrial y modelos de crecimiento impulsados por la inversión. Estos enfoques a escala nacional tendrían que estar respaldados por iniciativas pertinentes a escala mundial:

- Las normas mundiales deberían calibrarse teniendo en consideración los objetivos generales de estabilidad social y económica, prosperidad compartida y sostenibilidad ambiental, y protegerse contra captura de los actores más poderosos.
- Los Estados deberían tener responsabilidades comunes pero diferenciadas en un sistema multilateral diseñado para promover los bienes públicos globales y proteger los bienes comunes globales.
- El derecho de los Estados a tener espacio de políticas para aplicar estrategias nacionales de desarrollo debería consagrarse en las normas mundiales.
- La regulación mundial debería ir encaminada tanto a reforzar una división internacional del trabajo dinámica como a evitar acciones económicas unilaterales destructivas que impidan a otras naciones alcanzar objetivos comunes.
- Las instituciones públicas mundiales deberían rendir cuentas ante todos sus miembros, estar abiertas a la diversidad de puntos de vista, tener en cuenta las nuevas voces y contar con sistemas equilibrados de resolución de controversias.

Este debate está teniendo lugar en el contexto de los llamamientos de la UNCTAD y de otras partes en favor de un “nuevo Bretton Woods” (Gallagher and Kozul-Wright, 2021). También en un momento en el que otros grupos interesados se preguntan si es necesario un nuevo banco climático mundial especializado (*The Economist*, 2023).

Sin embargo, sin un cambio fundamental en la forma en que se establecen las prioridades en materia de financiamiento y se regula el sistema financiero, es muy poco probable que una iniciativa de ese tipo sirviera para dar respuesta a muchos de los problemas que se han planteado en este capítulo. Entre ellos destacan la representación de los países y los grupos sociales más pobres, el exceso de optimismo sobre el papel del financiamiento privado y la falta de regulación al respecto, y la persistencia del financiamiento de muchos de los factores que contribuyen a la crisis climática a la que se enfrenta la población mundial, incluidos los combustibles fósiles, pero no solo ellos.

A esto hay que añadir la cuestión de si los Gobiernos, como accionistas de los bancos de desarrollo, permitirán que estos realicen el tipo de actividad crediticia que se necesita. Una de las limitaciones sigue siendo el corsé



que supone el requisito de la calificación AAA. Esto ha dado lugar a numerosos llamamientos en favor de un nuevo tipo de agencia de calificación crediticia experta en instituciones de financiamiento del desarrollo, así como de un enfoque más audaz por parte de los propios bancos, dado que las agencias aseguran que se podría recurrir a un mayor apalancamiento sin poner en riesgo la calificación (*Trade and Development Report 2019*).

Lo cierto es que no hay una respuesta sencilla. Limitarse a reorientar un pequeño porcentaje de los activos financieros mundiales no será suficiente. Lo que se necesita urgentemente es una revisión decidida y exhaustiva de todo el sistema financiero mundial. No cabe duda de que se trata de una tarea compleja, dada la intrincada interacción de diversos actores e instituciones, cada uno con mandatos, umbrales y métodos de financiamiento distintos. Sin embargo, solo mediante un enfoque estratégico y preciso para abordar estas complejidades podrá configurarse un panorama financiero que sea verdaderamente propicio para el desarrollo mundial. No se trata solo de alzar la voz en favor de un cambio, sino de insistir en una profunda reconfiguración que garantice que el sistema financiero mundial se ajuste a los imperativos del progreso sostenible e inclusivo.

## E. CONCLUSIÓN

El motivo por el que el mundo se enfrenta a una crisis climática y de desarrollo no es la falta de financiamiento, sino la mala distribución y el desajuste de ese financiamiento, que incluso va en perjuicio de las necesidades sociales y de desarrollo y que no solo no respeta los límites ambientales, sino que además los cuestiona.

Muchos de los agentes que dominan actualmente el panorama financiero mundial resultan inadecuados para afrontar el reto de lograr el cambio transformador por el que abogan el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático y muchas otras partes (IPCC, 2018). Hace falta un realineamiento fundamental del propósito, el mandato y los procedimientos operacionales del financiamiento. Es preciso preguntarse al servicio de quién debería estar el financiamiento (de qué países, comunidades y grupos sociales), así como cuál debería ser su propósito (cuáles objetivos específicos) y, por último, qué mecanismos de gobernanza deberían emplearse para lograr estos fines. Estas cuestiones son cruciales para garantizar que las contribuciones financieras se ajusten a los objetivos del Acuerdo de París y a los Objetivos de Desarrollo Sostenible en general, en lugar de socavarlos (Newell *et al.*, 2023). Es imprescindible acabar con el relato de que el cometido principal del financiamiento público es encauzar el financiamiento privado para el suministro de bienes y servicios públicos.

**“La pandemia de COVID-19 ha demostrado que, si hay voluntad política y social, un cambio de rumbo es posible.”**

La pandemia de COVID-19 ha demostrado que, cuando hay voluntad, los Gobiernos y sus instituciones pueden utilizar sus competencias para movilizar grandes cantidades de capital (McDonald *et al.*, 2020; Gutierrez and Kliatskova, 2021; Griffith-Jones *et al.*, 2022) para garantizar el bienestar de sus ciudadanos, restringir actividades perjudiciales, fomentar la reorientación de las industrias e intervenir para proteger a los grupos

sociales más vulnerables. Esto no quiere decir que todas las decisiones tomadas durante la pandemia fueran perfectas, pero demuestra que, si hay voluntad política y social, un cambio de rumbo es posible.

Una de las formas más eficaces de hacer esto en la actualidad sería abordar sin ambages la persistente dependencia mundial de los combustibles fósiles; dejar de financiar nuevas prospecciones de combustibles fósiles, reducir las actividades más problemáticas y contaminantes y optar por utilizar las fuentes renovables de la manera más amplia posible. Empezar a cerrar el grifo de financiamiento a los combustibles fósiles, que generan la mayoría de las emisiones mundiales de CO<sub>2</sub> y son la principal causa del calentamiento global, sería un buen primer paso. Los beneficios en materia de desarrollo deberían ir de la mano de los climáticos y ocupar un lugar preferente en cualquier estrategia coordinada para garantizar que la transición sea justa y cuente con respaldo político.

## REFERENCIAS

- African Development Bank, Asian Development Bank, Asian Infrastructure Investment Bank, European Bank for Reconstruction and Development, European Investment Bank, Inter-American Development Bank Group, Islamic Development Bank, New Development Bank and World Bank Group (2021). *2020 Joint Report on Multilateral Development Banks' Climate Finance*. Available at <http://www.ebrd.com/2020-joint-report-on-mdbs-climate-finance> (accessed 15 December 2023).
- Alliance climatique suisse (2022). *Les Étapes de la Transition pour la BNS et la FINMA*. Geneva.
- Attridge S and Engen L (2019). Blended finance in the poorest countries: The need for a better approach. Research Report. Overseas Development Institute. London.
- Barrowclough D and Finkill G (2021). Banks, bonds and petrochemicals: Greening the path from the Copenhagen Agreement, through Covid and beyond. UNCTAD Research Paper No. 69.
- Barrowclough D, Gallagher KP and Kozul-Wright R (2021). *Southern-Led Development Finance Solutions from the Global South*. Routledge. London and New York.
- Bergman N (2018). Impacts of the fossil fuel divestment movement: Effects on finance, policy and public discourse. *Sustainability*. 10(7):25–29.
- Bhattacharya A, Calland R, Averchenkova A, Gonzalez L, Martinez-Diaz L and Van Rooij J (2020). *Delivering on the \$100 Billion Climate Finance Commitment and Transforming Climate Finance*. The Independent Expert Group on Climate Finance.
- Black S, Antung A, Parry I and Vernon N (2023). IMF Fossil Fuel Subsidies Data: 2023 Update. Working Paper No. 2023/169. International Monetary Fund.
- Bloomberg.com* (2023). Oil's net zero scenarios are science fiction. 2 February.
- Boneva L, Ferrucci G. and Mongelli FP (2022). Climate change and central banks: What role for monetary policy? *Climate Policy*. 22(6):770–787.
- Caldecott B (2017). Introduction to special issue: Stranded assets and the environment. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 7(1):1–13.
- Chancel L, Bothe P and Voituriez T (2023). *Climate Inequality Report 2023: Fair Taxes for a Sustainable Future in the Global South*. World Inequality Lab.
- Christophers B (2022). Fossilised capital: Price and profit in the energy transition. *New Political Economy*. 27(1):146–159.
- COP26 (2021) Climate Finance Delivery Plan: Meeting the US\$100 Billion Goal. Available at: <https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/ukgwa/20230401054904/https://ukcop26.org/wp-content/uploads/2021/10/Climate-Finance-Delivery-Plan-1.pdf> (accessed 8 September 2023).
- Dikau S and Volz U (2021). Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green finance. *Ecological Economics*. 184:2–20.
- Dordi T, Gehricke SA, Naef A and Weber O (2022). Ten financial actors can accelerate a transition away from fossil fuels. *Environmental Innovation and Societal Transitions*. 44:60–78.
- Gabor D (2019). *Securitization for Sustainability: Does it Help Achieve the Sustainable Development Goals?* Heinrich Böll Stiftung. Washington, D.C.
- Gabor D and Braun B (2023). Green Macrofinancial Regimes. Available at <https://osf.io/preprints/socarxiv/4pkv8/> (accessed on 5 October 2023).
- Gallagher KP, Kozul-Wright R (2021). *The Case for a New Bretton Woods*. Polity Press. Cambridge.

- Gallagher KP, Bhandary RR, Ray R and Luma Ramos (2023). Reforming Bretton Woods institutions to achieve climate change and development goals. *One Earth*. 6 October 2023.
- Giraud G, Nicol C, Benaiteau S, Bonaventure M, Chaaoub V, Jego M, Tsanga A, Mitteau G, Philpott L, Poidatz A, Schreiber P (2021). *Fossil Assets: The New Subprimes? How Funding the Climate Crisis Can Lead to a Financial Crisis*. Reclaim Finance. June 2021.
- Green New Deal (2008). *A Green New Deal*. New Economics Foundation. London.
- Griffith-Jones S and Ocampo JA, eds. (2018). *The Future of National Development Banks*. Oxford University Press. Oxford.
- Griffith-Jones S and Barrowclough D (2022). Counter-cyclical responses: How development banks helped the Covid-19 recovery and lessons for the future. Research Paper No. 290. Agence Francaise de Développement. Paris.
- Group of 20 (2022). *Boosting MDBs' Investing Capacity. An Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks*. Published with the support of the 2020 Italian and 2022 Indonesian G20 Presidencies.
- Group of 20 (2018). *G20 Eminent Persons Report on Global Financial Governance*. Group of Twenty.
- Gutierrez E and Kliatskova T (2021). *National Development Financial Institutions: Trends, Crisis Response Activities, and Lessons Learned*. EFI Insight-Finance. World Bank. Washington, D.C.
- Haberl H, Wiedenhofer D, Virág D, Kalt G, Plank B, Brockway P, Fishman T, Hausknost D, Krausmann FP, Leon-Gruchalski B, Mayer A, Pichler M, Schaffartzik A, Sousa T, Streeck J and Creutzig F (2020). A systematic review of the evidence on decoupling of GDP, resource use and GHG emissions. Part II: Synthesizing the insights. *Environmental Research Letters*. 15(6):065003.
- Hausfather Z and Friedlingstein P (2022). Global CO<sub>2</sub> emissions from fossil fuels hit record high in 2022. *Carbon Brief*. 11 November.
- Humphrey C (2018). The role of credit rating agencies in shaping multilateral finance: Recent developments and policy options. Policy Paper for the Inter-Governmental Group of 24. Group of 24. Washington, D.C.
- IEA (2022). *World Energy Investment 2022 Datafile*. International Energy Agency.
- IEA (2023a). *World Energy Investment 2023*. International Energy Agency.
- IEA (2023b). *World Energy Investment 2023. Methodology Annex*. International Energy Agency.
- Institute of Economic Justice and Climate Finance for Equitable Transitions (2023). Submission to the Presidential Climate Commission on South Africa's Just Energy Transition – Investment Plan. Submitted by the Institute for Economic Justice and the Climate Finance for Equitable Transitions.
- International Institute for Sustainable Development (2022). Background Note on Fossil Fuel Subsidy Reform. Geneva.
- Jain M, Sharma GD and Srivastava M (2019). Can sustainable investment yield better financial returns: A comparative study of ESG indices and MSCI indices. *Risks*. 7(1):15.
- JET IP (2022). South Africa's Just Energy Transition Investment Plan (JET IP), for the initial period 2023–2027. The Presidency of South Africa.
- Jiborn M, Kander A, Kulionis V, Nielsen H and Moran DD (2018). Decoupling or delusion? Measuring emissions displacement in foreign trade. *Global Environmental Change*. 49:27–34.
- Jones N (2023). Nearly half of recent climate pledges plan to keep extracting fossil fuels. Guest post on *Carbon Brief*. Available at: <https://www.carbonbrief.org/guest-post-nearly-half-of-recent-climate-pledges-plan-to-keep-extracting-fossil-fuels/>.

- Kanemoto K, Lenzen M, Peters GP, Moran DD, and Geschke A (2012). Frameworks for comparing emissions associated with production, consumption, and international trade. *Environmental Science & Technology*. 46(1):172–179.
- Kedward K, Gabor D and Ryan-Collins J (2022). Aligning finance with the green transition: From a risk-based to an allocative green credit policy regime. UCL Institute for Innovation and Public Purpose. Working Paper Series 2022/11. University College London.
- Krogstrup S and Oman W (2019). Macroeconomic and financial policies for climate change mitigation: A review of the literature. IMF Working Papers No. 185. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Laan T, Geddes A, Bois von Kursk O, Jones N, Kuehne K, Gerbase L, O'Manique C, Sharma D and Stockman L (2023). *Fanning the Flames: G20 Provides Record Financial Support for Fossil Fuels*. Energy Policy Tracker.
- Little B (2018). Consumption-based accounting and the trade-carbon emissions nexus. *Energy Economics*. 69:71–78.
- Lubis C, Doherty D and Young W (2022). Investment requirements of a low-carbon world: Energy supply investment ratios. *BloombergNEF*. 6 October.
- Ma X and Gallagher K (2021). Who funds overseas coal plants? The need for transparency and accountability. Policy Brief No. 008. Global Economic Governance Initiative (GEGI). Global Development Policy Centre. University of Boston.
- Marois T, Stewart J and Marodon R (2023). From multi-to national-and back again: Realising the SDG potential of public development banks. Research Paper No. 267. Agence Française de Développement. Paris.
- Matsumoto C, Monteiro R, Rial I and Sakrak OA (2021). Mastering the risky business of public–private partnerships in infrastructure. Departmental Paper No. 2021/010. International Monetary Fund.
- McDonald DA, Marois T and Barrowclough D, eds. (2020). *Public Banks and Covid-19: Combatting the Pandemic with Public Finance*. Municipal Services Project, UNCTAD and Eurodad. Kingston, Geneva, Brussels.
- Moser C and Ashley M (2014). *The Fossil-Fuel Industry Spent Big to Set the Anti-Environment Agenda of the Next Congress*. Center for American Progress.
- Munir W and Gallagher K (2018). Scaling up lending at the multi-lateral development banks: Benefits and costs of expanding and optimizing MDB balance sheets. Working Paper No. 013. Global Economic Governance Initiative (GEGI). Global Development Policy Centre. University of Boston.
- Muttitt G and Kartha S (2020). Equity, Climate Justice and Fossil Fuel Extraction: Principles for a Managed Phase Out. *Climate Policy*. 20:1024–1042.
- Newell P, Daley F, Mikheeva O and Peša I (2023). Mind the gap: The global governance of just transitions. *Global Policy*. 14(3):425–437.
- Nick S and Thalmann P (2022). Towards true climate neutrality for global aviation: A negative emissions fund for airlines. *Journal of Risk and Financial Management*. 15(11):505.
- OECD (2016). 2020 projections of climate finance towards the USD 100 billion goal. Technical Note. Organisation for Economic Co-operation and Development. OECD Publishing.
- OECD (2022). *Multilateral Development Finance 2022*. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- OECD (2023). *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2023*. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- Oxfam (2023). *Climate Finance Shadow Report. Assessing the delivery of the \$100 billion commitment*. Oxfam. United Kingdom.

- Parrique T, Barth J, Briens F, Spangenberg J and Kraus-Polk A (2019). *Decoupling Debunked. Evidence and Arguments against Green Growth as a Sole Strategy for Sustainability. A Study Edited by the European Environment Bureau.* European Environment Bureau.
- Pietsch A and Salakhova D (2022). Pricing of green bonds: Drivers and dynamics of the greenium. Working Paper Series No. 2022/2728. European Central Bank.
- Reclaim Finance (2023). *Throwing Fuel on the Fire: GFANZ financing of fossil fuel expansion.* Available at <https://reclaimfinance.org/site/en/2023/01/17/throwing-fuel-on-the-fire-gfanz-financing-of-fossil-fuel-expansion/> (accessed 8 September 2023).
- Rickman J, Falkenberg M, Kothari S, Larosa F, Grubb M and Ameli N (2023). The systemic challenge of phasing out fossil fuel Finance. DOI: <https://doi.org/10.21203/rs.3.rs-3121305/v1> (accessed 8 September 2023).
- Schoenmaker D (2021). Greening monetary policy. *Climate Policy.* 21(4):581–592.
- Scott K and Barrett J (2015). An integration of net imported emissions into climate change targets. *Environmental Science & Policy.* 52:150–157.
- Siderius K (2022). An unexpected climate activist: central banks and the politics of the climate neutral economy. *Journal of European Public Policy.* 30(8):1588–1608(21).
- Simms A (2021). *The Case for an Ecological Interest Rate.* New Weather Institute. London.
- Stiglitz JE (2019). *People, Power, and Profits: Progressive Capitalism for an Age of Discontent.* Penguin Publishers. United Kingdom.
- Studart R and Gallagher KP (2016). Infrastructure for sustainable development: The role of national development banks. GEGI Policy Brief No. 007. Global Economic Governance Initiative.
- Sweeney S (2020). Weaponizing the numbers: The hidden agenda behind fossil-fuel subsidy reform. *New Labor Forum.* 29(1):87–92.
- The Economist* (2023). A new Bretton Woods. 25 February.
- Tienhaara, KR, Thrasher B, Simmons A and Gallagher K (2022a). The energy charter treaty's protection of 1.5°C-incompatible oil and gas assets. GEGI Policy Brief No. 021. Global Development Policy Centre. University of Boston.
- Tienhaara KR, Thrasher B, Simmons A and Gallagher K (2022b). Investor-state disputes threaten the global green energy transition. *Science.* 376(6594):701–703.
- Urgewald (2021). Global Coal Exit List. Available at: <https://www.coalexit.org/> (accessed 8 September 2023).
- Urgewald (2023). *Investing in Climate Chaos.* Available at: <https://investinginclimatechaos.org/> (Accessed 8 September 2023).
- Urgewald (2023a). *World Bank Evolution Roadmap fails to curb financial flows to fossil fuels.* Available at <https://www.urgewald.org/en/shop/world-bank-evolution-roadmap-fails-curb-financial-flows-fossil-fuels> (Accessed 8 September 2023).
- Urgewald (2023b). *AiIB Energy Strategy: Still sticking to gas and oil, no fossil energy exit in sight.* Available at <https://www.urgewald.org/en/shop/aiib-energy-strategy> (Accessed 8 September 2023).
- Urgewald (2023c). *Investing in Climate Chaos.* Available at: <https://investinginclimatechaos.org/> (Accessed 8 September 2023).
- UNCTAD (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 (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).



- UNCTAD (2021). *Trade and Development Report 2021: From Recovery to Resilience – The Development Dimension*. Chapter V. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.1. Geneva).
- UNCTAD (2022) *Trade and Development Report 2022: Development Prospects in a Fractured World – Global Disorder and Regional Responses*. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.44. Geneva).
- UNCTAD (2022) Financing for development: Mobilizing sustainable development finance beyond COVID-19. Intergovernmental Group of Experts on Financing for Development, Fifth Session. 21–23 March. Geneva.
- UNCTAD (2023a). *World Investment Report - Investing in Sustainable Energy for All*. (United Nations publication. Sales No. E.23.II.D.17. New York).
- UNCTAD (2023b). *Green Finance and Decarbonization of Petrochemicals: Slim Pickings in a Crucial but Hard to Abate Industry*. (United Nations publication, Geneva).
- UNCTAD (2023c). *The Least Developed Countries Report: Crisis-Resilient Development Finance*. (United Nations publication. Sales No. E.23.II.D.27. Geneva).
- UNDP (2021). *Alternative Uses of Pre-Tax Fossil Fuel Subsidies Per Year*. United Nations Development Programme. New York.
- UNEP (2015). *The Financial System We Need: Aligning the Financial System with Sustainable Development*. United Nations Environment Programme. Nairobi.
- UNEP, SEI, Climate Analytics, E3G and IISD (2023). *The Production Gap: Phasing Down or Phasing up? Top Fossil Fuel Producers Plan Even More Extraction Despite Climate Promises*. Stockholm Environment Institute, Climate Analytics, E3G, International Institute for Sustainable Development and United Nations Environment Programme.
- UNFCCC (2021) Report of the Conference of the Parties serving as the meeting of the Parties to the Paris Agreement on its third session, held in Glasgow from 31 October–13 November, 2021.
- UNFCCC (2022). Report on progress towards achieving the goal of mobilizing jointly USD 100 billion per year to address the needs of developing countries in the context of meaningful mitigation actions and transparency of implementation. Technical Report. UNFCCC Standing Committee on Finance. United Nations. Bonn, Germany.
- United Nations (2023). Our Common Agenda – Reforms to the International Financial Architecture. Policy Brief No. 6.
- Victor D (2009). *Untold Billions. Fossil-Fuel Subsidies, Their Impacts and the Path to Reform*. Global Subsidies Initiative (GSI) of the International Institute for Sustainable Development (IISD). Geneva.
- Vivas D, Barrowclough D, Contreras C (2021). The ocean economy: Trends, impacts and opportunities for a post COVID-19 blue recovery in developing countries. Research Paper 137. The South Centre. Geneva.
- Volz U (2017). *On the Role of Central Banks in Enhancing Green Finance*. United Nations Environment Programme. New York.
- Warmerdam W (2022). GFANZ financiers of the fossil fuel expansionists – Finance research methodology. Reclaim Finance. Available at: [https://reclaimfinance.org/site/wp-content/uploads/2022/12/Profundo\\_GFANZ-report-Research-methodology-.pdf](https://reclaimfinance.org/site/wp-content/uploads/2022/12/Profundo_GFANZ-report-Research-methodology-.pdf) (accessed on 8 September 2023).
- Wiedenhofer D, Virág D, Kalt G, Plank B, Streeck J, Pichler M, Mayer A, Krausmann F, Brockway P, Schaffartzik A, Fishman T, Hausknost D, Leon-Gruchalski B, Sousa T, Creutzig F and Haberl H (2020). A systematic review of the evidence on decoupling of GDP, resource use and GHG emissions. Part I: Bibliometric and conceptual mapping. *Environmental Research Letters*. 15(6):063002.
- World Bank (2012). *Indonesia Economic Quarterly: Redirecting Spending*. Washington, D.C.
- World Bank (2023). *Evolving the World Bank Group's Mission, Operations and Resources*. Washington, D.C.



WWF (2022). *Call to Action to Ensure Transition to a Net Zero and Nature Positive Economy*. World Wildlife Fund for Nature.

Xu J, Marodon R and Ru X (2021). Mapping 500+ development banks: Qualification criteria, stylized facts, and development trends. Research Report No. 2. The Institute of New Structural Economics. Peking University. Beijing.

