



*EU* 2010.es

**Presidencia Española de la Unión Europea**

**CONFERENCE ON  
DEVELOPMENT COOPERATION  
IN TIMES OF CRISIS AND ON  
ACHIEVING THE MDGs**

IFEMA Convention Centre (Madrid)  
9-10 June 2010

**La Gran Recesión y el Mundo en  
Desarrollo**

José Antonio Ocampo, Stephany Griffith-Jones,  
Akbar Noman, Ariane Ortiz, Juliana Vallejo

# Contenidos

|   |           |
|---|-----------|
| <b>0. INTRODUCCIÓN.....</b>   | <b>3</b>  |
| <b>1. UNA PERSPECTIVA GLOBAL.....</b>                               | <b>6</b>  |
| <b>2. CANALES DE TRANSMISIÓN DE LA CRISIS .....</b>                 | <b>11</b> |
| 2.1 Remesas.....  | 11        |
| 2.2 Flujos financieros .....  | 14        |
| 2.3 Comercio .....  | 20        |
| <b>3. REPUESTAS POLÍTICAS Y RESULTADOS .....</b>                    | <b>26</b> |
| 3.1 Espacio político y políticas contra-cíclicas .....              | 26        |
| 3.2 Comportamiento: un panorama general .....                       | 32        |
| 3.3 Comportamiento de las distintas regiones.....                   | 36        |
| <b>4. FINANCIACIÓN OFICIAL .....</b>                                | <b>43</b> |
| 4.1 Servicios financieros y préstamos del FMI.....                  | 44        |
| 4.2 Financiación del desarrollo .....                               | 51        |
| <b>5. CONCLUSIONES E IMPLICACIONES PARA LA POLÍTICA GLOBAL.....</b> | <b>60</b> |
| <b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>  | <b>66</b> |
| <b>APÉNDICES.....</b>   | <b>69</b> |

## 0. Introducción

Entre los años 2003 y 2007 el mundo en desarrollo experimentó un crecimiento económico rápido y de base amplia a una tasa anual superior al 7%, mucho más rápido que en el mundo industrializado, que creció al 2,7% en ese mismo periodo. Etapas de convergencia con el mundo industrializado como ésta no han sido habituales a lo largo de la historia, que ha estado más bien dominada por la divergencia entre el crecimiento del mundo en desarrollo y el del mundo industrializado. Esta divergencia fue típica durante de la “década perdida” de los ochenta en muchas partes del mundo en desarrollo, al igual que ocurrió en los noventa y en los primeros años del siglo XXI. La peor situación se dio, por supuesto, en África Subsahariana, que experimentó no ya una década perdida, sino un “cuarto de siglo perdido”. Latinoamérica también perdió un cuarto de siglo en términos de reducción de la pobreza, ya que de acuerdo a las estimaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), hasta 2004 no se logró que la pobreza retornara a los niveles de 1980. Por supuesto, la experiencia de los ochenta y los noventa había sido muy positiva en numerosos países en desarrollo, particularmente en Asia y más concretamente en sus dos gigantes, China e India, configurándose lo que Ocampo y Parra (2007) denominaron una “divergencia dual”. Por una parte entre el mundo industrializado y el mundo en desarrollo; por otra, entre los propios países en desarrollo.

A la luz de experiencias pasadas, la expectativa ampliamente extendida a principios del siglo XXI era que los Objetivos de Desarrollo del Milenio *no* se alcanzarían en muchas partes del mundo en desarrollo. Sin embargo, al final de la fase de auge entre 2003 y 2007 esta percepción había cambiado, y pareció que los ODM se podrían lograr en determinados países y regiones. La recuperación que experimentó la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) después de la Conferencia de Naciones Unidas sobre Financiación del Desarrollo de Monterrey en 2002 supuso una fuente adicional de esperanza.

El *boom* del periodo 2003-2007 se fundamentó en una combinación nada habitual de circunstancias que beneficiaron al mundo en desarrollo: una financiación excepcional, tanto por su volumen como por sus condiciones; una gran expansión del comercio internacional, incluyendo precios elevados de los productos básicos; y por último, para un número significativo de países en desarrollo, importantes flujos de remesas. La mezcla de unas condiciones favorables de financiación y unos precios elevados de los productos básicos ya había tenido lugar en la década de los setenta, pero la combinación de estos dos factores junto con la existencia de importantes remesas no se había dado nunca con anterioridad. El surgimiento de una locomotora económica alternativa en Asia, con China a la cabeza, fue un elemento adicional que influyó de forma importante en el comercio mundial y en los precios de los productos básicos, así como, en el caso de África Subsahariana, en la financiación del desarrollo y la inversión extranjera.

Estas condiciones fueron substituidas a mediados de 2007 por los efectos de la crisis de las hipotecas de alto riesgo que estalló en agosto de 2007 en Estados Unidos y que pronto afectó también a Europa Occidental. Sin embargo, tras el inicio de la crisis, los precios de los productos básicos continuaron subiendo aun durante un año. Este hecho, junto con las importantes reservas de divisas existentes, ayudó a atraer capital hacia los mercados emergentes incluso bajo la creciente incertidumbre financiera mundial. A mediados de 2008

los precios de los productos básicos comenzaron a caer y la financiación empezó a agotarse. El auténtico golpe, sin embargo, llegó con el derrumbe financiero de Estados Unidos a mediados de septiembre de 2008, que precipitó la peor crisis mundial desde la Gran Depresión, uno de los peores (si no el peor) colapso del comercio internacional en la historia y la peor recesión mundial desde los años treinta, recesión que ahora se identifica como la “Gran Recesión”. En este momento los países en desarrollo sí se sumaron claramente a la recesión. La visión que mantenían el FMI y algunos analistas en 2007, según la cual el mundo en desarrollo se “desacoplaría” de las desfavorables condiciones económicas presentes en los países industrializados, resultó ser un puro espejismo.

Las fuertes políticas contra-cíclicas puestas en marcha por el mundo industrializado y también por numerosos países en desarrollo, principalmente China, ayudaron a evitar una nueva Gran Depresión. La recuperación comenzó en el segundo trimestre de 2009, aunque siguiendo una senda que el FMI (2010a) ha denominado “*recuperación a múltiples velocidades guiada por la política*”. Los precios de la financiación y de los productos básicos también se recuperaron, aunque de forma incompleta, y el patrón del crecimiento económico mundial generó amenazas de nuevos desequilibrios en los pagos a nivel mundial. A pesar de la recuperación, a finales de 2009 el comercio aun continuaba significativamente por debajo de los niveles previos a la crisis, y lo mismo puede decirse de los flujos de remesas de los inmigrantes que vivían en Estados Unidos, Europa Occidental y Rusia, aunque no los de los inmigrantes residentes en Oriente Medio, que permanecieron estables. En general, la experiencia de los países en desarrollo fue muy diversa, e incluyó algunas historias exitosas que fueron posibles gracias a las fortalezas que algunos países construyeron durante la época de bonanza y a la rápida recuperación del motor chino como fuente de crecimiento mundial.

Este ensayo analiza los efectos de la crisis en el mundo en desarrollo, concepto que en la acepción que utilizamos incluye lo que literatura denomina “economías emergentes” (término que carece de una clara definición<sup>1</sup>), las llamadas “economías de transición” de Europa Central y Oriental (incluyendo aquellas que son actualmente miembros de la Unión Europea), y también Asia Central. El trabajo está dividido en cinco partes. La primera repasa brevemente la naturaleza y fases de la crisis desde una perspectiva global. La segunda analiza todos los canales de transmisión de la crisis hacia el mundo en desarrollo. La tercera parte considera el comportamiento de los países en desarrollo. La cuarta se centra en las respuestas políticas por parte de la comunidad internacional, y la última parte esboza algunas conclusiones en el ámbito de la política.

Debe señalarse que a lo largo del texto se mezclan de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) con otros del Fondo Monetario Internacional (FMI), y en ocasiones también del Banco Mundial. Esto presenta algunos problemas, ya que las dos primeras instituciones utilizan diferentes desgloses regionales y además realizaron, a principios de 2010, previsiones muy diferentes para el crecimiento de las economías individuales. Aunque las clasificaciones de la ONU son más adecuadas para analizar las tendencias en el mundo en desarrollo, la información financiera solo está disponible a partir del FMI (y también, de nuevo, a partir del Banco Mundial) pero desglosada de forma distinta. A su vez, la información de entidades privadas, como la que proviene del Instituto de Finanzas Internacionales está disponible únicamente para las economías emergentes. Por último, y para complicar aún más la cuestión,

---

<sup>1</sup> Una definición, implícita en el reciente libro de Reinhart y Rogoff (2009), es la de países que tienen acceso a mercados de capital privado, los cuales serían generalmente países de renta media.

la Organización Internacional del Trabajo utiliza incluso una tercera modalidad de desglose regional en su análisis de las tendencias del empleo. Por tanto, en nuestro análisis mezclamos diferentes fuentes. En el caso de las estadísticas agregadas del PIB, preferimos claramente, por razones técnicas, la información de la ONU<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Esto es debido a la peculiar metodología utilizada por el FMI, quien construye las estimaciones del PIB utilizando la paridad de poder adquisitivo (PPA) en lugar de los precios de mercado y los tipos de cambio, lo que produce claras imprecisiones en la información regional y, particularmente, en la información global. El sesgo más importante que introduce esta metodología es una clara sobreestimación del crecimiento global del PIB, debido al excesivo peso que se le da a la economía china, mucho mayor con la estimación en PPA que con la de precios de mercado. Esto también hace que las tasas de crecimiento del PIB que proporciona el FMI no sean comparables con otras estimaciones; por ejemplo, las tendencias más relevantes en las variables del comercio real no pueden ser comparadas con las estimaciones del PIB en PPA. De hecho, cuando intervienen ratios financieras, el FMI utiliza datos de PIB a precios de mercado, como todos los analistas.

# 1. Una perspectiva global

La peculiaridad de la crisis actual es, por supuesto, que se originó en el centro de la economía mundial. Este hecho contrasta con la experiencia vivida en las décadas anteriores tanto de los países industrializados como de los países en desarrollo. Los primeros habían experimentado una "Gran Moderación" –es decir, un inusual período de ciclos económicos suaves y estabilidad inflacionaria desde mediados de la década de los ochenta– según el término que el ahora Presidente la Reserva Federal de Estados Unidos ayudó a popularizar (Bernanke, 2004). En cambio, el mundo en desarrollo experimentó durante el mismo período lo que podría llamarse una “Gran Volatilidad”, caracterizada por crisis financieras masivas, incluyendo la crisis de la deuda de los ochenta en muchas partes del mundo en desarrollo, la crisis más breve de 1994-1995 (denominada en ocasiones *efecto tequila*) y la peor y más extendida de todas ellas, que se desencadenó en Asia Oriental a mediados de 1997, se extendió hacia Rusia y Latinoamérica y engulló a gran parte del mundo en desarrollo. Otras crisis, en cambio, estuvieron circunscritas a países individuales (como las de Brasil y Argentina). En conjunto, y desde un punto de vista general, las diversas crisis del mundo en desarrollo tuvieron una causa común, que comparten también con la crisis actual de los países desarrollados: la toma excesiva de riesgos y la exuberancia de los mercados financieros (Stiglitz, 2010).

El colapso del mercado de títulos respaldados por activos en Estados Unidos en agosto de 2007, en particular el mercado de las hipotecas de alto riesgo, puede ser identificado como el inicio de la crisis financiera mundial. El sistema financiero europeo estuvo desde el principio en el centro de la turbulencia, y de hecho la primera quiebra importante tuvo lugar allí a finales de 2007 (Northern Rock en el Reino Unido y IKB en Alemania). Esto puso de manifiesto que había una importante cartera de activos tóxicos estadounidenses en manos de instituciones financieras de países europeos; supuso, adicionalmente, el final de las burbujas inmobiliarias de estos países; por último, supuso poco después un importante desorden financiero en la periferia de Europa (Islandia y varios países de Europa Central y Oriental).

Existe un amplio consenso acerca de que la raíz principal de la crisis fue la excesiva confianza en la capacidad de los mercados financieros para la autorregulación y la autocorrección ante importantes perturbaciones. Este hecho se vio reforzado por un déficit regulatorio en el ámbito financiero, que de hecho fue más importante en los países industrializados porque éstos continuaron desregulando sus sistemas financieros mientras muchas economías en desarrollo tomaban ya medidas para reforzar la regulación en los suyos, dada su propia experiencia en crisis pasadas. Igualmente importante fue la incapacidad o la falta de voluntad de las autoridades para aplicar de forma efectiva, a través de la adecuada supervisión, incluso aquellas regulaciones que ya existían.

Las políticas monetarias expansivas de la primera mitad de la década de 2000 son también ampliamente reconocidas como un importante elemento que contribuyó a la crisis, pero las interpretaciones de los analistas al respecto difieren, si bien no son mutuamente incompatibles. Una visión señala estas políticas expansivas simplemente como un error político que condujo a inversiones arriesgadas, a través de un intento por parte de las instituciones financieras de incrementar sus beneficios en un contexto de bajos tipos de interés (la llamada “búsqueda de rendimientos”). Otra visión, en cambio, las interpreta como fruto de la necesidad de compensar, concretamente mediante políticas expansivas monetarias

y de crédito, la débil demanda agregada generada por las tendencias negativas en la distribución del ingreso en todo el mundo<sup>3</sup>.

Los desequilibrios mundiales de balanzas de pagos también ocupan un lugar destacado en el debate sobre los orígenes de la crisis, de nuevo con visiones alternativas pero que no son necesariamente compatibles en este caso. Según una primera interpretación, el mercantilismo asiático y particularmente el chino habrían generado superávits masivos que incrementaron la demanda de activos financieros de Estados Unidos y mantuvieron las tasas de interés – incluyendo las tasas a largo plazo– bajas. Una interpretación alternativa enfatiza más bien el hecho de que la crisis que comenzó en Asia y otras economías emergentes en 1997 puso de manifiesto que el mundo carece de mecanismos eficientes para gestionar las crisis financieras en los países en desarrollo, debido a que el préstamo que puede hacer el FMI en estos casos es limitado y muy condicionado y también a la falta de un sistema internacional de gestión de la deuda externa. Según este punto de vista, la respuesta racional de los países en desarrollo ante este déficit institucional habría sido “autoasegurarse” ellos mismos contra las crisis acumulando grandes cantidades de reservas de divisas durante el periodo expansivo de 2003-2007. Esta política incluyó el ahorro de gran parte de los beneficios extraordinarios generados por los altos precios de los productos básicos y también la decisión de acumular como reservas adicionales de divisas una gran parte (si no todo) de los flujos pro-cíclicos de capital que llegaron como un auténtico aluvión durante algunas fases del auge. Además de eso, el papel de Estados Unidos como “consumidor de último recurso” durante la crisis asiática habría incrementado de forma muy importante su déficit por cuenta corriente. La persistencia de altos déficit en Estados Unidos en años posteriores hizo cada vez más evidente que el sistema monetario internacional no impone disciplina alguna sobre el país emisor de la moneda de reserva dominante, problema ampliamente conocido como el Dilema de Triffin<sup>4</sup>.

La crisis financiera ha tenido seis fases diferenciadas, si la observamos desde la perspectiva del centro de la turbulencia financiera y de las respuestas políticas de los países industrializados. La primera fase comenzó con el colapso del mercado de hipotecas de alto riesgo y, en general, del mercado de los valores respaldados por activos en agosto de 2007. La respuesta de las autoridades en los países industrializados fue activar el papel de los bancos centrales como “prestamistas de último recurso” haciendo que la financiación de emergencia a los bancos estuviera disponible a bajo tipo de interés. Estados Unidos añadió un estímulo fiscal temprano, aunque limitado y temporal. La segunda fase comenzó con la caída y posterior rescate de un importante banco de inversión de Estados Unidos, Bear Stearns, en marzo de 2008. La falta de confianza del conjunto de las instituciones financieras respecto a la calidad de los respectivos balances aumentó marcadamente después de ese acontecimiento, provocando una reducción del préstamo interbancario y un uso mucho mayor de las líneas de crédito disponibles a través de los bancos centrales.

El colapso de otro importante banco de inversión estadounidense, Lehman Brothers, durante el fin de semana del 13 y 14 de septiembre de 2008, y la decisión del gobierno de Estados Unidos de no rescatarlo, supuso el inicio de la tercera fase. Ésta fue, en lo que respecta a los mercados financieros, la más dramática de todas. Durante la semana que siguió al colapso de Lehman, los mercados financieros experimentaron una parálisis total (una “congelación del crédito”), que afectó tanto al préstamo interbancario como al papel comercial, lo cual tuvo

---

<sup>3</sup> Véase, por ejemplo, una interpretación según este enfoque en ONU (2009c). Véase también Akyüz (2010).

<sup>4</sup> Véase, para estas cuestiones, Ocampo (2010) y el trabajo de Griffith-Jones y Ocampo (2010).

una seria incidencia sobre los flujos normales de pagos. Muchas otras grandes instituciones financieras quebraron en Estados Unidos, Europa y otros países, y fueron en la mayoría de los casos rescatadas, actitud que supuso una importante rectificación de lo que ya se había interpretado como un gran error político: haber dejado a una institución de importancia sistémica, como Lehman, ir a la quiebra. Las autoridades en los países industrializados respondieron incluso con más activismo financiero masivo desde los bancos centrales. Esto incluyó, con variantes a lo largo del mundo industrializado, numerosas medidas novedosas, algunas de las cuales permitieron acceder al apoyo de los bancos centrales a algunas instituciones financieras que habían carecido de tal acceso tradicionalmente. También hubo compra adicional de deuda gubernamental e intervención de los bancos centrales en diferentes mercados (papel comercial y títulos respaldados por hipotecas), reforzando los seguros de depósitos, diseñando diferentes esquemas para capitalizar las instituciones financieras con fondos del sector público y, en menor medida, comprando activos tóxicos.

La fase crítica de la crisis había terminado a finales de octubre de 2008, como se reflejó en el restablecimiento del préstamo interbancario y la reducción de los tipos de interés en muchos segmentos del mercado. Este puede ser señalado como el inicio de la cuarta fase, en la cual lo peor del pánico financiero ya había pasado y sin embargo las instituciones financieras continuaban estando seriamente subcapitalizadas o estaban a punto de quebrar, pero continuaban operando bajo la promesa implícita de que al final serían rescatadas si era necesario. Desde el segundo trimestre de 2009 se puede hablar de una quinta fase, que llegó a ser conocida como la de los “brotos verdes”, caracterizada por una reducción importante de las primas de riesgo y una recuperación de los precios de las acciones y de los mercados de bonos, pero sin que hubiera una significativa reactivación, de hecho más bien continuó la contracción, del préstamo bancario en los países industrializados. En cuanto a nuevas medidas políticas, lo más remarcable durante la cuarta y quinta fases fue la modulación de la posición de los bancos centrales hacia un relajamiento cuantitativo –esto es, el franco incremento de la oferta monetaria– una vez que las tasas de interés del banco central habían bajado prácticamente hasta cero (o cerca de cero), con lo que ya no eran un instrumento útil para lograr expansión monetaria adicional.

Un reflejo de los “brotos verdes” fue el vigoroso renacimiento de los flujos de capital hacia los países en desarrollo, particularmente hacia algunas economías emergentes. Esto fue una consecuencia tanto del rendimiento que ofrecía el riesgo asumido como del masivo *carry trade* que tuvo lugar. El incentivo para esta actividad, que a su vez se puede considerar el factor generador de la sexta fase, estuvo constituido por los bajos tipos de interés de los países industrializados<sup>5</sup>. En ellos es difícil hablar de una nueva burbuja financiera, ya que el crédito permaneció controlado y los precios de los activos (particularmente los bienes raíz) se mantuvieron bajos. Por el contrario, en muchos de los llamados países emergentes sí hubo síntomas visibles de la formación de una nueva burbuja en el último trimestre de 2009, como se refleja en la presencia en grado diverso de factores como fuertes tipos de cambio, mercados bursátiles en auge y, por lo menos en unos pocos países (el más importante de ellos China), una expansión del crédito doméstico y de los precios inmobiliarios. En todo el mundo, sin embargo, la situación financiera continuó siendo bastante inestable, como demuestran los episodios de pánico que tuvieron lugar periódicamente, asociados con las condiciones en determinados países (Dubai a finales de 2009 y Grecia a principios de 2010, por ejemplo) o

---

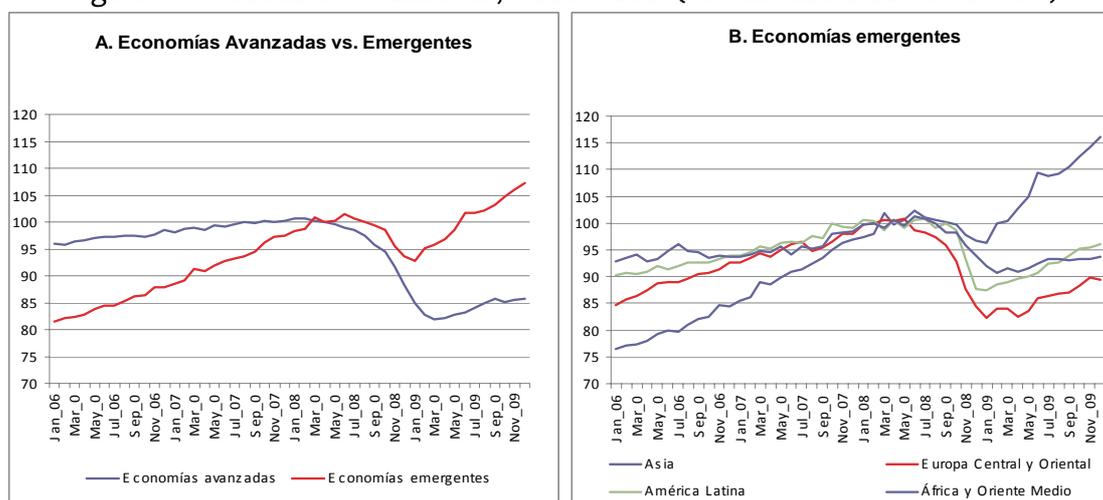
<sup>5</sup> Se puede añadir que hasta tal punto fue relevante el fenómeno del *carry trade* en esta coyuntura que Roubini (2009) se ha referido a él como “la madre de todo el *carry trade*”.

en determinados mercados (por ejemplo el mercado de inmuebles comerciales en Estados Unidos).

La característica más importante de esta sexta fase es, por tanto, la mezcla de inestables condiciones financieras en todo el mundo con grandes desequilibrios entre los desarrollos financieros de algunos países emergentes y los que se daban en las economías industrializadas. Tal vez se pudiera interpretar esto como el retorno de los desequilibrios de carácter global.

La desaceleración económica era ya visible pero no muy marcada durante las primeras dos fases de la crisis. En Europa (con la importante excepción del Reino Unido), hubo sin embargo una tendencia a subestimarla en los círculos políticos, un hecho que se reflejó en la actitud mucho más conservadora del Banco Central Europeo y el estímulo fiscal más débil adoptado por los países de la Europa Continental. Las respuestas en Estados Unidos y Japón fueron más agresivas en ambos frentes. La aguda recesión en el mundo industrializado que siguió al derrumbe financiero de mediados de septiembre de 2008 sobrepasó las previsiones más pesimistas. El PIB de los países industrializados cayó en el último trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009 a una tasa anual entre el 7% y el 8%, similar a lo que ocurrió durante las fases tempranas de la Gran Depresión, y la producción industrial disminuyó de forma aguda (véase Figura 1.A)<sup>6</sup>. A continuación hubo una pausa en la contracción de la actividad económica durante la quinta fase, conocida como la de “brotos verdes”. En el mundo industrializado, la recuperación fue liderada en el segundo trimestre de 2009 por Francia, Alemania y Japón pero se extendió a los Estados Unidos y a otros muchos países en el tercer trimestre.

Figura 1: Producción industrial, 2006-2009 (1er semestre de 2008=100)



Fuente: CPB Holanda (2010). La OCDE excluye de “Economías Avanzadas” Turquía, México, Corea y los países de Europa Central.

Aunque los países en desarrollo se vieron afectados en cierto modo durante las dos primeras fases de la crisis, en parte a causa de la menor disponibilidad y mayor coste del crédito, la

<sup>6</sup> La estimación del crecimiento trimestral del PIB en este punto y en el siguiente párrafo es la de JPMorgan (2009-10).

mayoría de ellos continuó creciendo relativamente rápido durante el primer semestre de 2008 gracias, como veremos, al auge de los mercados de productos básicos y a la percepción de que los riesgos de crédito que se estaban asumiendo eran bajos. La caída de los precios de los productos básicos desde mediados de 2008 puede interpretarse, por lo tanto, como el auténtico punto de inflexión para muchos países en desarrollo. En cualquier caso, el colapso financiero de septiembre de 2008 fue un golpe mucho más importante, y dio lugar a una contracción de la producción industrial y las exportaciones (véase la Figura 1, así como la Figura 5 abajo). La reducción resultante del PIB de las economías emergentes alcanzó una tasa anual de más del 6% en el último trimestre del año y alrededor del 4% en el primer trimestre de 2009. Este valor medio refleja, sin embargo, la limitada desaceleración sufrida por los dos gigantes asiáticos, China e India, durante la peor fase de la crisis, mientras en otras regiones de países emergentes y en muchas economías de Asia Oriental fue más aguda, llegando incluso a igualar en algunos casos el ritmo medio de contracción de los países industrializados (véase la Figura 1.B en relación con la producción industrial).

El rápido retorno a la expansión de las economías emergentes en el segundo trimestre estuvo basado de forma importante en Asia. Otras regiones se quedaron rezagadas, aunque con algunas importantes excepciones (Brasil en Latinoamérica es la más notable), pero la recuperación se generalizó en el tercer trimestre de 2009. A finales de 2009 el panorama era, por lo tanto, el de un comportamiento muy desigual en el mundo en desarrollo. Atendiendo a la producción industrial de los mercados emergentes, Asia había aumentado por encima de los niveles anteriores a la crisis, mientras todas las otras regiones permanecían por debajo de aquellos niveles, particularmente Europa Central y Oriental.

El hecho de haber evitado una Gran Depresión como la de los años treinta supuso un considerable éxito político, aunque aun quedan riesgos significativos por delante, como el de una recesión de doble caída, fruto de una posible eliminación temprana de los estímulos a la economía y, particularmente, el riesgo de que transcurra un largo periodo de bajo crecimiento relativo en las economías industrializadas y quizá en el conjunto de la economía mundial.

El éxito presente puede ser atribuido a dos factores principales. El primero es la masiva intervención llevada a cabo en el mundo industrializado pero también, como veremos, en muchos países en desarrollo, notablemente en China. Esto se tradujo en la puesta en práctica del mayor paquete macroeconómico Keynesiano de la historia. A esto habría que añadir el rescate de instituciones financieras, a pesar del gran error que supuso no hacer tal cosa con Lehman<sup>7</sup>. El segundo y crucial factor fue la existencia de un motor paralelo de recuperación, China (India también obtuvo buenos resultados, pero sus lazos con otros países eran mucho más limitados que los de China). De hecho, una de las significativas diferencias entre la Gran Depresión y la actualidad es que no existía una “China” en los años treinta: una importante economía sin crisis del sector financiero y con las divisas y el margen fiscal necesario como para poner en práctica agresivas políticas Keynesianas.

---

<sup>7</sup> Las condiciones de los rescates contenían muchos defectos, pero esto está fuera del ámbito de atención de este trabajo.

## 2. Canales de transmisión de la crisis

La crisis se transmitió al mundo en desarrollo mediante alteraciones bruscas en todas las áreas en las que se habían experimentado impactos positivos durante el boom de 2003-2007. En términos cuantitativos, los dos canales más importantes fueron el colapso del comercio internacional (incluidos los precios de los productos básicos) y la parálisis de los mercados de capital privado. Como veremos, mientras la vía financiera tendía a una leve mejoría durante las fases quinta (brotes verdes) y sexta (vuelta de los desequilibrios globales), el comercio permaneció significativamente por debajo de los niveles previos a la crisis durante 2009 y de hecho seguirá haciéndolo en 2010, de acuerdo a las proyecciones existentes. Mientras la crisis financiera fue más severa para los países de renta media, la caída del comercio ha afectado a todas las economías, relacionándose su dimensión en cada caso con la composición de las exportaciones de productos básicos y el grado de apertura económica, y no tanto con el nivel de desarrollo. Un tercer canal de transmisión, la caída de las remesas de los emigrantes, fue también significativo para un subconjunto de países en desarrollo, mayoritariamente pequeñas economías. Tratamos estos tres canales en detalle a continuación, analizando también los diversos efectos que tuvieron en el conjunto del mundo en desarrollo. La diversidad de resultados para los diferentes países será analizada en la parte III, y se explica por las múltiples combinaciones de los diversos impactos en cada caso específico así como por la variedad de respuestas políticas por parte de los diferentes países en desarrollo (y del espacio político del que gozaban).

### 2.1 REMESAS

A pesar de que falta evidencia cuantitativa sólida al respecto, los flujos migratorios parecen haber descendido de forma pronunciada como resultado de la crisis financiera global, pero los inmigrantes que estaban ya establecidos en los países de destino no demostraron en general voluntad de volver a sus países de origen, temiendo quizá no ser capaces de volver a entrar con posterioridad por causa de controles de inmigración más severos.

No obstante, las expectativas iniciales del Banco Mundial de que las remesas serían relativamente resistentes debido a este último factor (ver, por ejemplo, Ratha *et al*, 2008) no se cumplieron. En total, las remesas cayeron desde 338000 millones de dólares en 2008 a 317000 millones de dólares, una caída del 6,1% que representó un impacto relativamente pequeño para los países en desarrollo en su conjunto (0,1% del PIB).

Sin embargo, los comportamientos regionales y nacionales divergieron de forma significativa respecto al comportamiento promedio (Ratha *et al*, 2009). Tres regiones, y algunos de sus países especialmente, se destacan en cuanto a la importancia del impacto sufrido por causa de la disminución de los flujos de remesas: Latinoamérica y el Caribe, Europa del Este y Asia Central, y por último algunos países de África del Norte. La característica común de estas regiones es su dependencia de las remesas de los emigrantes que vivían en Estados Unidos, Europa Occidental y Rusia. En contraste, aquellos que dependen de las remesas procedentes de los emigrantes a los países del Golfo Pérsico sufrieron un impacto bastante menor. Además, los países pequeños dentro de las regiones más afectadas fueron los que recibieron el impacto más importante, debido a su intensa dependencia de los flujos de remesas.

Tabla 1: Remesas por región (porcentaje de cambio)

| Región                                | 2004         | 2005         | 2006         | 2007         | 2008         | 2009e        | Impacto de la crisis<br>% del PIB |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------------------|
| Oriente Medio y África del Norte      | 13,1%        | 8,4%         | 4,6%         | 20,1%        | 10,6%        | -7,2%        | -0,3%                             |
| Europa y Asia Central                 | 45,3%        | 43,6%        | 24,1%        | 36,0%        | 13,8%        | -14,7%       | -0,3%                             |
| América Latina y Caribe               | 18,4%        | 15,7%        | 18,1%        | 6,8%         | 2,3%         | -9,6%        | -0,2%                             |
| Asia del Sur                          | -5,5%        | 18,2%        | 25,3%        | 27,1%        | 35,6%        | -1,8%        | -0,1%                             |
| África Subsahariana                   | 34,4%        | 16,9%        | 34,7%        | 47,6%        | 13,4%        | -2,9%        | -0,1%                             |
| Asia Oriental y Pacífico              | 23,4%        | 25,1%        | 14,1%        | 23,8%        | 20,8%        | -1,5%        | 0,0%                              |
| <b>Todos los países en desarrollo</b> | <b>17,1%</b> | <b>21,0%</b> | <b>18,3%</b> | <b>22,9%</b> | <b>16,7%</b> | <b>-6,1%</b> | <b>-0,1%</b>                      |

Fuente: Banco Mundial, Migration and Remittances Team, Development Prospects Group.

Nota: El impacto de la crisis se calcula como la proporción de remesas en el PIB de 2008 veces la tasa de crecimiento de las remesas en 2009

América Latina y el Caribe fue la región afectada en primer lugar. Las remesas crecieron muy lentamente tanto en 2007 como en 2008, cayendo como proporción del PIB ambos años, en marcado contraste con el rápido crecimiento a principios de la década (véase la Tabla 1). Esto fue un reflejo de la importancia del empleo de trabajadores emigrantes en el sector de la construcción de Estados Unidos, el cual comenzó a experimentar una severa contracción desde 2007 (JPMorgan, 2008). A este efecto se añadieron las consecuencias de la fuerza de la crisis en España, el principal destino de latinoamericanos en Europa. Las remesas empezaron a caer en el tercer trimestre de 2008. La contracción estimada por el Banco Mundial y mostrada en la Tabla 1 parece demasiado baja, ya que información más reciente y exhaustiva del Banco Interamericano de Desarrollo (2010) indica que las remesas disminuyeron un 15% en 2009, con la contracción más fuerte en el segundo y tercer trimestres de ese año, cuando la caída fue del 17%. Hay indicios de que las remesas pueden haber tocado fondo en el último trimestre de 2009, un hecho que es coherente con la interrupción de la pérdida de empleo entre los latinoamericanos emigrados a Estados Unidos.

Aunque con cierto retraso en comparación con América Latina y el Caribe, Europa Oriental y Asia Central también sufrieron un fuerte impacto negativo en las remesas en 2009, con una reducción global de cerca del 15%, equivalente al 0,3% del PIB. Como veremos más adelante, algunas ex-repúblicas soviéticas de Europa Oriental y Asia Central muy dependientes de las remesas de los emigrantes que viven en Rusia fueron las más afectadas en términos relativos. Entre los nuevos miembros de la UE, Polonia y Rumanía, cuyos inmigrantes suelen elegir como destino el Reino Unido, también sufrieron una importante caída en el ingreso por remesas durante 2009 (21% y 15%, respectivamente).

Aunque las remesas hacia África del Norte y Oriente Medio se redujeron en menor medida, el mayor peso que como promedio dichas remesas tienen en el ingreso de estas economías hace que estas regiones también se hayan visto afectadas de forma significativa. Marruecos y Egipto, los principales receptores de remesas de la región, dependen de la emigración hacia Europa, principalmente a Francia y España, y experimentaron la contracción más pronunciada (20% en el primer semestre de 2009). Las remesas procedentes de los emigrantes a países del Golfo (por ejemplo, los originarios del Líbano, otro de los principales receptores) se comportaron de forma mucho más estable.

La Tabla 2 muestra los 14 países más afectados en el mundo en desarrollo, en los cuales la variación del flujo de remesas como porcentaje del PIB superó el 1%. Los países más afectados fueron cuatro ex-repúblicas soviéticas, y en una hipotética lista ampliada

aparecerían dos más. Seis países pequeños de América Latina y el Caribe se vieron también muy afectados. En otras regiones, sólo Marruecos en África del Norte y Tonga en el Pacífico Sur experimentaron un fuerte impacto. De los países en la Tabla 2, sólo dos tienen una población mayor de 10 millones: Marruecos y Guatemala.

Tabla 2: Países más afectados por la caída de las remesas

| País        | Cambio en el flujo de Remesas 2009 | Remesas como porcentaje del PIB, 2008 | Impacto % PIB |
|-------------|------------------------------------|---------------------------------------|---------------|
| Tayikistán  | -28,7%                             | 49,6%                                 | -14,2%        |
| Moldavia    | -21,4%                             | 31,4%                                 | -6,7%         |
| Kirguistán  | -17,9%                             | 27,9%                                 | -5,0%         |
| Armenia     | -30,0%                             | 8,9%                                  | -2,7%         |
| Honduras    | -10,6%                             | 20,1%                                 | -2,1%         |
| Jamaica     | -11,9%                             | 14,5%                                 | -1,7%         |
| El Salvador | -9,0%                              | 17,2%                                 | -1,6%         |
| Georgia     | -27,0%                             | 5,7%                                  | -1,5%         |
| Tonga       | -3,7%                              | 37,7%                                 | -1,4%         |
| Marruecos   | -17,0%                             | 8,0%                                  | -1,4%         |
| Haiti       | -6,1%                              | 18,7%                                 | -1,1%         |
| Guyana      | -4,6%                              | 24,0%                                 | -1,1%         |
| Azerbaián   | -30,1%                             | 3,4%                                  | -1,0%         |
| Guatemala   | -8,7%                              | 11,4%                                 | -1,0%         |

Fuente: véase la Tabla 1.

En contraste con el patrón anterior, los flujos de remesas hacia Asia del Sur, una región con intensa dependencia de esta fuente de ingresos, crecieron fuertemente hasta 2008 y sufrieron solamente una pequeña caída en 2009 a pesar de la crisis económica mundial. La dependencia de la emigración hacia los países del Golfo fue el factor de estabilización en este caso. En algunos de los principales países de la región, las remesas de hecho aumentaron en 2009, debido especialmente a que el sector de la construcción en el Golfo se mantuvo firme (aunque después de la crisis de Dubai World a finales de 2009 se teme que esto pueda cambiar). Este es el caso de Pakistán, Bangladesh y Nepal, así como del principal receptor de remesas en Asia Oriental después de China, Filipinas. Del mismo modo, las transferencias a África Subsahariana, que proceden en su mayoría de otros países de África y de Oriente Medio, demostraron su resistencia.

Las variaciones del tipo de cambio tuvieron un papel fundamental en los diferentes comportamientos durante la crisis. Una de las explicaciones principales de la fuerte caída de las remesas procedentes de Rusia fue de hecho la depreciación del rublo. Ecuador, una economía dolarizada con fuerte emigración a España, experimentó inicialmente un efecto adverso y posteriormente un efecto positivo a raíz de las variaciones de la tasa de cambio euro / dólar. Los emigrantes polacos y rumanos en el Reino Unido se vieron afectados negativamente por la depreciación de la libra esterlina. Dado que varios países receptores experimentaron una depreciación de sus propias monedas, este factor operó de forma

favorable, compensando e incluso superando el efecto de la reducción de las remesas en dólares. Por ejemplo, en México y Colombia, los dos mayores receptores de remesas en América Latina en términos absolutos, los perceptores incluso experimentaron un aumento del poder adquisitivo interno de los flujos de remesas gracias a la depreciación de sus pesos. También se ha argumentado que la depreciación de las monedas nacionales puede haber incrementado las remesas a Filipinas y Asia del Sur, puesto que dicha depreciación creó un incentivo que indujo a los emigrantes a invertir en activos a largo plazo tales como vivienda, depósitos bancarios o acciones en sus países de origen. (Ratha *et al.*, 2009).

## 2.2 FLUJOS FINANCIEROS

El canal financiero había estado como vía de transmisión en el centro de las dos crisis importantes en el mundo en desarrollo en décadas anteriores: la crisis de la deuda en los ochenta y la crisis asiática a finales de los noventa. Después de una larga historia de ciclos de auge y caída (véase, por ejemplo, Reinhart y Rogoff, 2009), la característica esencial en ambas crisis fue el cambio abrupto desde unas condiciones financieras expansivas a una súbita interrupción del préstamo de los mercados internacionales de capitales (tanto a corporaciones como a estados), junto con la salida del capital más volátil (préstamos a corto plazo y algunos flujos de cartera) y el rápido aumento de los diferenciales de la deuda. Este conjunto de circunstancias ha llegado a ser ampliamente conocido como "parada súbita", pero a menudo supuso más bien una inversión de los flujos que una detención de los mismos.

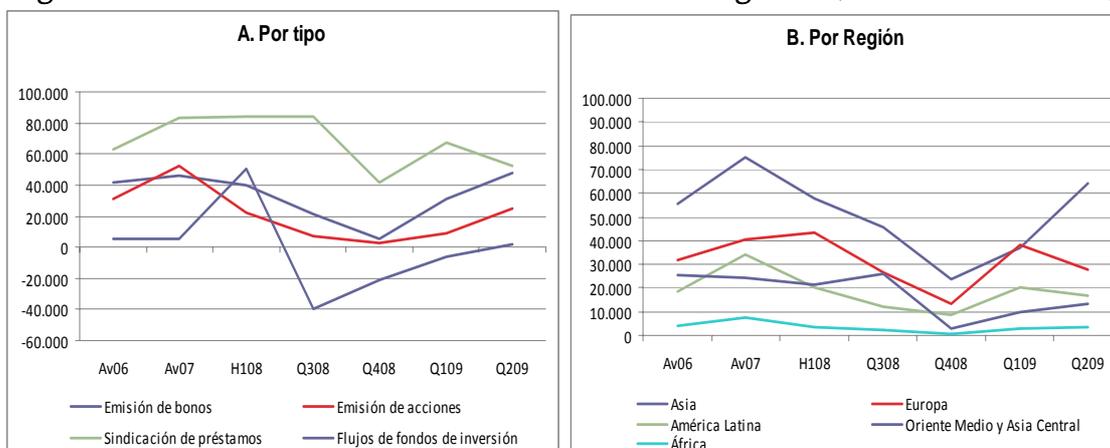
Imitando este patrón, la reciente crisis financiera mundial también repercutió seriamente sobre los flujos de capital privado hacia el mundo en desarrollo, como se refleja en una marcada interrupción de los nuevos préstamos, salidas masivas de capital volátil y rápido aumento de los diferenciales. Aunque algunos indicadores financieros (cotizaciones bursátiles y diferenciales de los bonos) se habían visto afectados tanto por la crisis de las hipotecas de alto riesgo en agosto de 2007 como por la caída de los productos básicos a mediados de 2008, el impacto más importante llegó con el colapso financiero mundial en septiembre de 2008. Sin embargo, el efecto resultó ser mucho menos intenso que en crisis anteriores. Dos hechos explican principalmente este resultado: el fortalecimiento de la posición financiera externa de los países en desarrollo durante el auge y la contundente respuesta política contra-cíclica en los países industrializados, en particular por parte de sus bancos centrales. Volveremos a la primera de estas cuestiones en la parte III, mientras que la segunda ya se ha mencionado anteriormente. Hay que decir que esta fuerte acción contra-cíclica estuvo prácticamente ausente durante las crisis de los principales países en desarrollo de las dos últimas décadas del siglo XX, limitándose al préstamo adicional y altamente condicional del FMI y, con importantes retrasos, a las iniciativas para reducir la carga de la deuda (el Plan Brady de 1989, la fallida discusión de un Mecanismo de Reestructuración de Deuda Soberana en el periodo 2001-2003 y las iniciativas para reducir la deuda de los países pobres altamente endeudados)<sup>8</sup>. De hecho, la única excepción importante fue la fuerte reacción de Estados Unidos para rescatar a México después de la crisis que estalló en ese país en diciembre de 1994, lo que hizo que esa crisis tuviera únicamente leves efectos globales (aunque desde luego no fueron leves sobre México ni sobre algunas otras economías, en particular Argentina).

---

<sup>8</sup> Véase de nuevo en referencia a esto el trabajo de Griffith-Jones y Ocampo (2010).

Por lo que respecta a los volúmenes de los flujos, los de tipo financiero privado alcanzaron su punto máximo desde mediados de 2006 hasta mediados de 2007. Después de un breve debilitamiento durante el tercer trimestre de 2007 debido a la crisis de las hipotecas de alto riesgo, se recuperaron y crecieron fuertemente de nuevo en el primer semestre de 2008, aunque concentrados en los flujos de fondos de inversión; cayeron de forma muy importante en el tercer trimestre de 2008 y fueron bajos o incluso marcadamente negativos durante el último trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009. Este fue el resultado de una aguda y simultánea caída en todos los flujos internacionales de capital, incluyendo los flujos de renta variable, emisión de títulos de deuda y los préstamos internacionales, así como un cambio brusco en lo que respecta a los fondos de inversión, que contaron primero con grandes entradas de capital y posteriormente con importantes salidas (Figura 2.A). En los países emergentes, los mercados de valores y la liquidez de los mercados de bonos empeoraron considerablemente, a medida que todo el sistema financiero mundial parecía derrumbarse tras el colapso de Lehman. Desde mediados de septiembre a mediados de diciembre de 2008 no había prácticamente bonos soberanos o corporativos, ni emisión de acciones por parte de las economías emergentes en los mercados internacionales. Las bolsas locales, por su parte, sufrieron la peor caída anual en la historia reciente, ya que el *MSCI Emerging Market Index* cayó un 55% durante el año 2008, suponiendo esto una pérdida de 17 billones de dólares en valoración del mercado (World Bank, 2009b, información general)<sup>♦</sup>. Así pues, como en crisis anteriores, el contagio afectó a las diferentes categorías de los flujos y llegó a todas las regiones de países en desarrollo (Figura 2.B).

Figura 2: Financiación externa en los mercados emergentes (Millones de dólares)



Fuente: Fondo Monetario Internacional (2009b)

En cifras anuales referidas a 2008, las salidas de capital tras del colapso de Lehman prevalecieron sobre los flujos positivos durante el primer semestre, generando salidas netas financieras privadas (es decir, contabilizando todos los flujos privados excepto Inversión Extranjera Directa) por valor de 296000 millones de dólares, mientras que en 2007 se registraron entradas netas por valor de 285000 millones de dólares; las salidas netas de capital continuaron siendo masivas en 2009, 331000 millones de dólares (véase la Tabla 3). El mayor descenso tuvo lugar en los préstamos bancarios internacionales, con un flujo neto que

<sup>♦</sup> Billón significa aquí 1 millón de millones (N. del T.)

Tabla 3: Flujos de capital en economías emergentes y en transición  
(Miles de millones de dólares)

| Región                                      | 2006    | 2007   | 2008    | 2009    |
|---|---------|--------|---------|---------|
| <b>Economías emergentes y en desarrollo</b> |         |        |         |         |
| <i>Flujos financieros privados, netos</i>   | 261,98  | 696,53 | 129,52  | -52,49  |
| Inversión directa, neta                     | 254,39  | 411,25 | 425,02  | 278,97  |
| Flujos de cartera privada, netos            | -32,36  | 88,14  | -85,36  | -99,84  |
| Otros flujos financieros privados, netos    | 39,95   | 197,14 | -210,14 | -231,62 |
| <i>Flujos oficiales, netos</i>              | -140,23 | -69,46 | -105,66 | 50,35   |
| <i>Flujos netos totales</i>                 | 121,74  | 627,07 | 23,86   | -2,14   |
| <b>África</b>                               |         |        |         |         |
| <i>Flujos financieros privados, netos</i>   | 6,86    | 30,03  | 28,55   | 21,04   |
| Inversión directa, neta                     | 20,27   | 31,49  | 41,86   | 26,45   |
| Flujos de cartera privada, netos            | 17,12   | 9,82   | -20,83  | 5,20    |
| Otros flujos financieros privados, netos    | -30,53  | -11,28 | 7,52    | -10,62  |
| <i>Flujos oficiales, netos</i>              | 6,56    | 6,62   | 5,98    | 15,57   |
| <i>Flujos netos totales</i>                 | 13,42   | 36,65  | 34,53   | 36,61   |
| <b>Europa Central y Oriental</b>            |         |        |         |         |
| <i>Flujos financieros privados, netos</i>   | 118,76  | 185,53 | 154,71  | 6,40    |
| Inversión directa, neta                     | 64,44   | 77,10  | 69,33   | 31,84   |
| Flujos de cartera privada, netos            | -0,41   | -2,91  | -9,92   | -7,46   |
| Otros flujos financieros privados, netos    | 54,72   | 111,34 | 95,30   | -17,99  |
| <i>Flujos oficiales, netos</i>              | 3,83    | -6,38  | 21,06   | 34,52   |
| <i>Flujos netos totales</i>                 | 122,58  | 179,15 | 175,77  | 40,91   |
| <b>Commonwealth of Independent States</b>   |         |        |         |         |
| <i>Flujos financieros privados, netos</i>   | 56,21   | 124,89 | -97,44  | -98,52  |
| Inversión directa, neta                     | 21,36   | 28,25  | 49,08   | 16,64   |
| Flujos de cartera privada, netos            | 12,74   | 15,77  | -31,32  | 2,63    |
| Otros flujos financieros privados, netos    | 22,12   | 80,87  | -115,20 | -117,79 |
| <i>Flujos oficiales, netos</i>              | -30,25  | -1,62  | -25,74  | 20,81   |
| <i>Flujos netos totales</i>                 | 25,97   | 123,27 | -123,17 | -77,71  |
| <b>Asia en desarrollo</b>                   |         |        |         |         |
| <i>Flujos financieros privados, netos</i>   | 54,86   | 200,61 | 35,68   | -54,26  |
| Inversión directa, neta                     | 84,74   | 153,05 | 139,81  | 93,41   |
| Flujos de cartera privada, netos            | -50,87  | 63,20  | 7,95    | -85,18  |
| Otros flujos financieros privados, netos    | 20,99   | -15,64 | -112,08 | -62,49  |
| <i>Flujos oficiales, netos</i>              | -2,38   | 6,21   | -0,32   | 3,57    |
| <i>Flujos netos totales</i>                 | 52,48   | 206,82 | 35,36   | -50,70  |
| <b>Oriente Medio</b>                        |         |        |         |         |
| <i>Flujos financieros privados, netos</i>   | -11,59  | 43,30  | -58,93  | 48,02   |
| Inversión directa, neta                     | 34,13   | 34,75  | 34,49   | 39,52   |
| Flujos de cartera privada, netos            | -22,48  | -36,10 | -10,66  | 1,49    |
| Otros flujos financieros privados, netos    | -23,24  | 44,66  | -82,77  | 7,00    |
| <i>Flujos oficiales, netos</i>              | -74,36  | -73,43 | -110,21 | -51,59  |
| <i>Flujos netos totales</i>                 | -85,94  | -30,12 | -169,14 | -3,58   |
| <b>Hemisferio Occidental</b>                |         |        |         |         |
| <i>Flujos financieros privados, netos</i>   | 36,88   | 112,17 | 66,95   | 24,84   |
| Inversión directa, neta                     | 29,46   | 86,62  | 90,44   | 71,10   |
| Flujos de cartera privada, netos            | 11,52   | 38,36  | -20,58  | -16,52  |
| Otros flujos financieros privados, netos    | -4,10   | -12,80 | -2,91   | -29,74  |
| <i>Flujos oficiales, netos</i>              | -43,64  | -0,87  | 3,57    | 27,47   |
| <i>Flujos netos totales</i>                 | -6,75   | 111,30 | 70,52   | 52,32   |

Fuente: Base de datos del FMI (IMF, 2009a)

inicialmente era de entrada pero que se convirtió en una importante salida en 2008 y 2009 (esto se refleja en la categoría de *Otros flujos privados*, en la Tabla 3). Datos del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF por sus siglas en inglés) y de otras fuentes confirman esta rápida

caída en los préstamos bancarios hasta llegar a un volumen de préstamo neto negativo. Sólo la inversión extranjera directa, que tiende a ser más resistente a una situación de crisis dado el horizonte a más largo plazo de los inversores –aunque quizás menos de lo que gran parte de la literatura esperaba– y los largos períodos de gestación de los proyectos financiados, se mantuvo en valores positivos, disminuyendo aun así desde 425000 millones de dólares en 2008 a 279000 millones de dólares en 2009. Por regiones, casi todo el aumento de los flujos de capital durante el auge se había producido en los países de renta media más grandes, mientras que la mayor reducción posterior fue experimentada por las economías emergentes de Europa (World Bank, 2009b, capítulo 2).

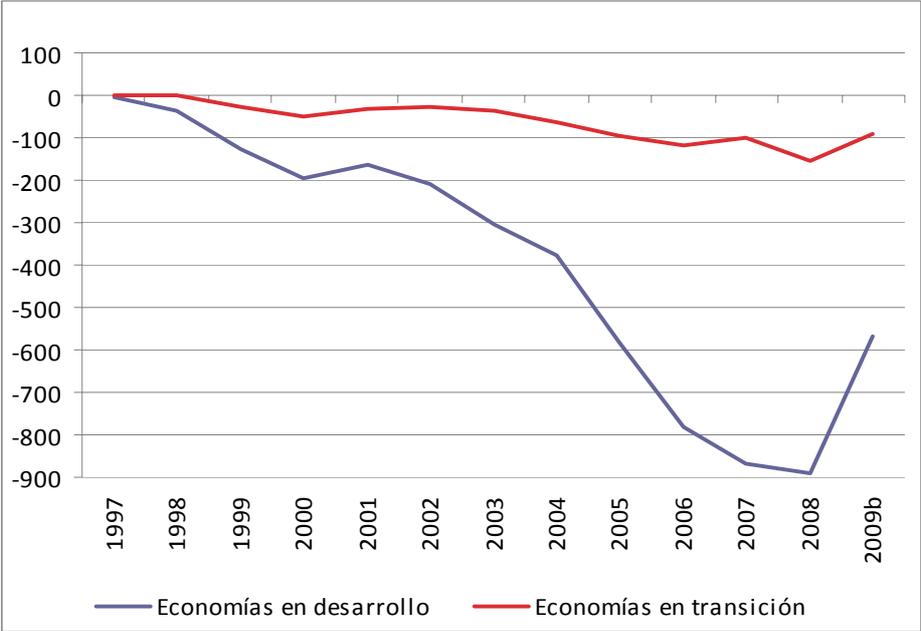
Las economías en transición, incluidos los países del antiguo bloque soviético de Europa Central y Oriental que ahora son miembros de la Unión Europea, sufrieron el impacto más dramático, ya que eran fuertemente dependientes de la financiación bancaria y del aumento de la deuda externa y por lo tanto sintieron intensamente las consecuencias del desapalancamiento generalizado en todo el mundo. El Asia en desarrollo también sufrió un fuerte revés, especialmente si se compara con su pico de 2007. Los países con grandes déficit por cuenta corriente (agravado en muchos casos por los desajustes cambiarios en los balances del sector privado) y por lo tanto más dependientes del capital extranjero, fueron los más afectados por el importante endurecimiento de las condiciones del crédito; ésta es de hecho la razón por la que Europa Central y Oriental se vieron tan afectadas, recordando los patrones de las economías latinoamericanas durante la crisis de las últimas dos décadas del siglo XX. Sin embargo, incluso los países de renta media con superávit por cuenta corriente se vieron afectados considerablemente por la crisis financiera mundial. En muchos de ellos se dio una venta masiva de activos que provocaron una depreciación importante de los tipos de cambio. Es por ello que la inversión del sentido de los flujos de cartera en Asia Oriental y del Sur fue importante e incluso sorprendente en algunos casos. Economías como la India y Taiwán también experimentaron flujos negativos de inversión de cartera. En América Latina, Brasil y México se vieron afectados por las pérdidas en los mercados de derivados y, en el primer caso, por la existencia de *carry trade*. Sudáfrica, por su parte, también se vio gravemente afectada.

Además, los recursos financieros netos continuaron fluyendo desde los países pobres a los ricos. De acuerdo a las estimaciones de la ONU (UN, 2010a), los países en desarrollo, en conjunto, siguieron proporcionando transferencias netas de recursos (definidas como los flujos netos de capital menos pagos por rentas de la inversión) a los países desarrollados en 2009 por valor de 568000 millones de dólares (Figura 3). Aunque sustancial, este volumen es notablemente inferior a los 891000 millones de dólares alcanzados en 2008.

Como se ha indicado, desde el punto de vista del acceso de los países emergentes a los mercados financieros, lo peor del colapso financiero fue más bien corto en comparación con los registros históricos previos. Con mucho, el peor momento fue el último trimestre de 2008. Como indica la Figura 2.A, la emisión de bonos comenzó a recuperarse en el primer trimestre de 2009, y permaneció elevada desde entonces (véanse datos más recientes en IIF, 2010). Le siguieron, aunque de una manera más coherente, la sindicación de préstamos, y de manera más débil la emisión de acciones y los flujos de fondos de inversión. Durante el segundo trimestre de 2009, periodo para el que están disponibles los últimos datos consolidados, los flujos globales seguían siendo aproximadamente las dos terceras partes de los niveles máximos de 2007 y el primer semestre de 2008. Como podemos ver en la Figura 2.B, los

flujos hacia Asia y, en menor medida, hacia Oriente Medio experimentaron un rebote más sostenido en el primer semestre de 2009, mientras que en Europa y América Latina se comportaron de forma vacilante, decreciendo de nuevo en el segundo trimestre de 2009. Todo ello fue acompañado por un rebote en los mercados bursátiles tanto en países desarrollados como en la mayoría de los mercados emergentes.

Figura 3: Transferencia neta de recursos desde las economías en desarrollo y en transición (miles de millones de dólares)



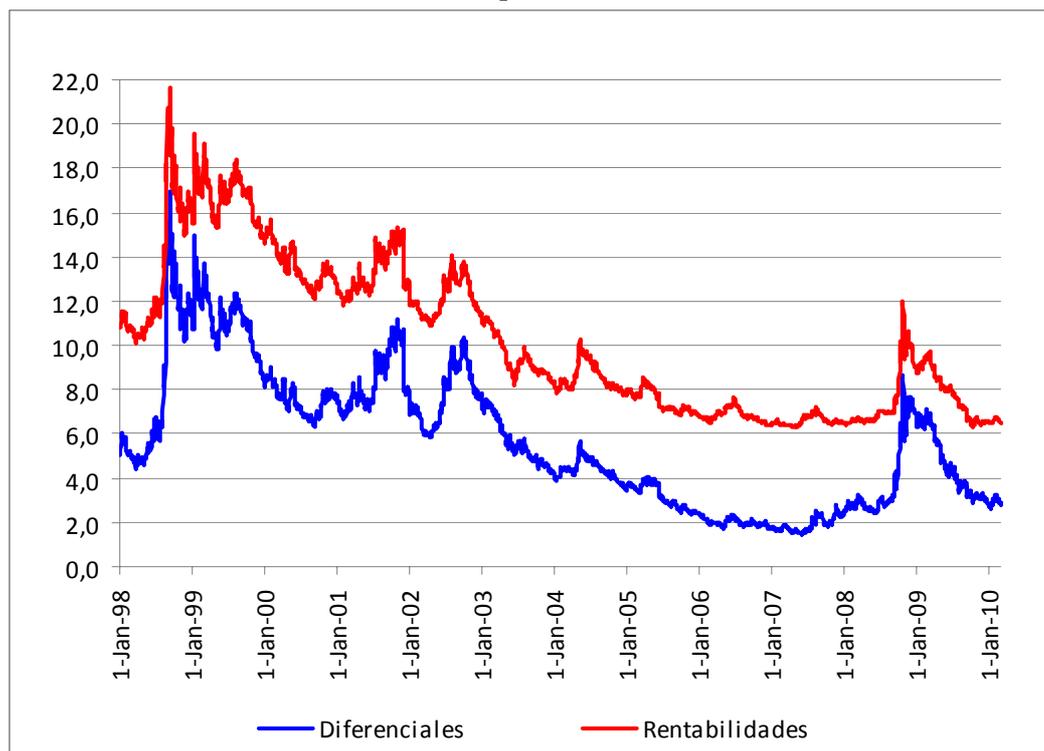
Fuente: Naciones Unidas (UN, 2010a)

Las explicaciones básicas de esta rápida reactivación fueron las políticas macroeconómicas fuertemente expansivas de los países industrializados, así como las medidas políticas para recapitalizar las instituciones financieras. Particularmente importantes fueron la expansión monetaria masiva y el descenso de los tipos de interés en los países desarrollados, lo que condujo a una alta liquidez internacional y a la búsqueda de mejores rendimientos que aquellos que podían obtenerse en los países desarrollados. Esto se combinó con un aumento del apetito por el riesgo, por utilizar la expresión tradicional discutida a continuación, pero también reflejaba de forma creciente la opinión de que muchos países en desarrollo tienen mejores perspectivas de crecimiento que los países desarrollados, y posiblemente menor fragilidad. Los precios de las acciones experimentaron una fuerte recuperación en los mercados emergentes, como parte de la recuperación en todo el mundo.

Uno de los reflejos que tuvo el colapso inicial y la temprana reactivación posterior de los flujos de capital es la evolución del Índice de Bonos de Mercados Emergentes de JPMorgan (EMBI por sus siglas en inglés). Como muestra la Figura 4, los diferenciales de los mercados emergentes habían empezado a aumentar moderadamente desde el inicio de la crisis financiera en agosto de 2007, pero este incremento se compensó en gran parte con la disminución de los tipos de interés a largo plazo de Estados Unidos que sirven como punto de referencia, manteniendo así el bono a 10 años una rentabilidad relativamente constante en

torno al 6,5%, y mostrando únicamente tendencias moderadas al alza en el tercer trimestre de 2007 (la crisis *subprime*) y en el tercer trimestre de 2008 (el fin del auge de precios de los productos básicos). Los diferenciales de los bonos aumentaron considerablemente tras el colapso de Lehman, incrementándose también de forma importante su rentabilidad a pesar de la reducción de los tipos de interés de referencia. Sin embargo, tras alcanzar la rentabilidad un máximo a finales de octubre de 2008 (13,5%), se inició una tendencia de moderación, más marcada desde marzo de 2009. En octubre de 2009, la rentabilidad de los bonos recuperó esencialmente los niveles pre-Lehman, lo que refleja un diferencial mayor (de unos 100 puntos básicos) compensado con una reducción en el tipo de interés de referencia. Visto en términos de la larga secuencia de altos diferenciales y rentabilidades que caracterizó al mundo en desarrollo después de la crisis asiática y sobre todo después de la crisis rusa, tras la cual costó cinco años volver a los niveles pre-crisis, el reciente ciclo de un año fue sorprendentemente corto (véase de nuevo la Figura 4). De hecho, el diferencial no llegó siquiera a los niveles de la gran perturbación anterior: la generada en 2002 por las elecciones presidenciales en Brasil.

Figura 4: Diferenciales y Rentabilidades de los mercados emergentes (1998-2010)  
(Puntos porcentuales)



Fuente: JP Morgan

Así pues, los inversores financieros han vuelto a descubrir el apetito por el riesgo en monedas de alta rentabilidad y acciones de los mercados emergentes. El IIF comienza su informe de enero 2010 caracterizando las tendencias recientes en los flujos de capital hacia las economías emergentes como "hambre para el banquete", dado que las perspectivas en términos de crecimiento y endurecimiento de la política fiscal parecen de hecho mejores en muchas

economías emergentes que en los países desarrollados. El FMI se refiere a esta evolución en su último *Global Financial Stability Report* (IMF, 2010b) advirtiendo que la disminución de los diferenciales de deuda soberana ha sido impulsada casi en su totalidad por un aumento del apetito mundial por el riesgo y la liquidez del mercado central, a pesar de que los fundamentos económicos subyacentes siguen deteriorándose en algunos países.

Esto crea un temor de que los motivos especulativos asociados con la devolución de flujos de cartera podría convertirse en una fuente de otra burbuja financiera mundial en creación, esta vez en las principales economías emergentes, dado que los mercados de activos crecen y los tipos de cambio acaban por estar sobrevaluados. El pinchazo de esta burbuja podría volver a ser muy costoso para el mundo en desarrollo. Como mínimo podría conducir a una mayor volatilidad de los tipos de cambio y los precios de los activos y, por tanto, una vez renovada la inestabilidad macroeconómica, esto debería hacer disminuir el apetito por el riesgo de los inversores y prestamistas extranjeros en países en desarrollo, o bien que se deteriorase la percepción del riesgo respecto a la actividad en dichos entornos. Una de las razones principales es la renovada importancia del *carry trade*, que puede mantenerse como una característica esencial de la economía mundial, dada la necesidad de los países industrializados de mantener los tipos de interés bajos durante un largo periodo de tiempo, una presión que está sin duda ausente en los países en desarrollo. Esto significa que el *carry trade* se ha convertido en una fuente central de la vulnerabilidad externa de los países en desarrollo, que puede requerir atención por parte de los reguladores tanto nacionales como internacionales.

## 2.3 COMERCIO

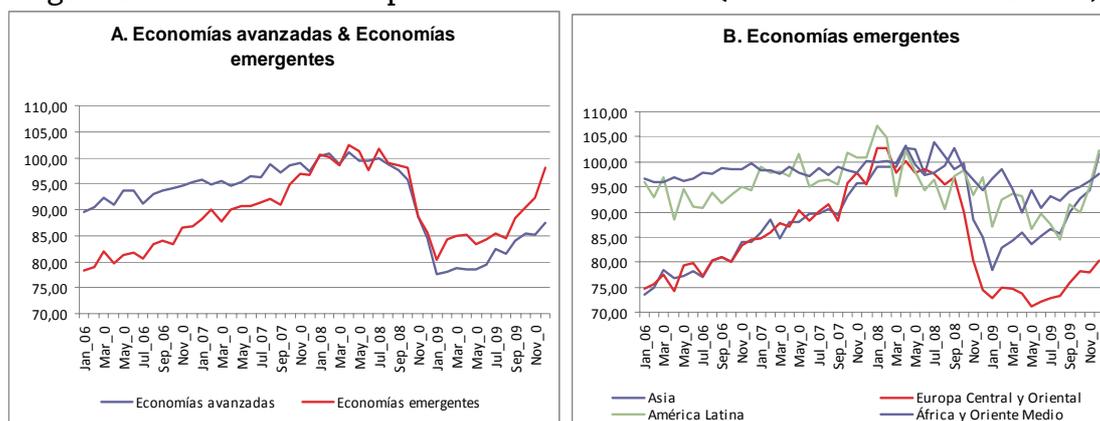
En las últimas décadas, el comercio mundial ha mostrado dos características importantes. En primer lugar, ha tendido a expandirse más rápidamente que la producción mundial, un proceso que ha ido acompañado de una rápida diversificación de la estructura del comercio. Así, según datos de la ONU, durante el auge reciente del comercio, en el período 2003-2006, los volúmenes del comercio mundial crecieron a una tasa anual del 9,3%, más del doble de la tasa de crecimiento de la producción mundial (3,8%) (UN, 2009a, Tabla I.1). En segundo lugar, estas tasas de crecimiento han sido altamente elásticas respecto a la producción mundial a través del ciclo económico y, por tanto, han sido más volátiles que la producción mundial. Una implicación importante es que aunque el comercio mundial impulsa las fases alcistas del ciclo económico mundial, igualmente tiene un efecto multiplicativo en las depresiones económicas. Los efectos del patrón pro-cíclico de los flujos de capital hacia los países en desarrollo son reforzados por el comportamiento pro-cíclico de los volúmenes del comercio, y de nuevo por otro comportamiento pro-cíclico, el más tradicional de todos ellos: el de los precios de los productos básicos. Se genera así una sucesión de fuertes impactos positivos y negativos a los que los países en desarrollo se enfrentan a través del ciclo económico, y que son más importantes cuanto más abierta es la economía.

Siguiendo este esquema, el crecimiento del volumen de comercio experimentó una fuerte desaceleración desde mediados de 2007, hasta alcanzar valores negativos en septiembre de 2008. Sin embargo, el colapso que siguió (a una tasa anual de -32% entre el tercer trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009) contaba con pocos precedentes históricos, ya que fue de hecho más severo que durante la fase inicial de la Gran Depresión (O'Rourke, 2009). El colapso en el comercio fue provocado por la disminución severa de la demanda agregada

global y los correspondientes ajustes de inventario, y se vio agravada por una presión considerable en los mercados financieros que provocó una escasez de créditos comerciales. Las economías más abiertas al comercio, por tanto, recibieron un impacto más dramático, lo que explica la rápida reducción inicial del PIB en las economías más dependientes del comercio, desde Asia (Japón y los tigres asiáticos: Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong y Singapur) a Alemania, México y Turquía.

Aunque la depresión principal se alcanzó durante el primer trimestre de 2009 y hubo una importante recuperación durante el segundo semestre, a finales del año el volumen del comercio mundial se mantenía aun significativamente por debajo del máximo alcanzado durante el primer semestre de 2008, que sirve como punto de referencia en la Figura 5. Como consecuencia, los promedios anuales de los volúmenes del comercio mundial crecieron sólo el 2,4% en 2008 y disminuyeron un 13,2% en 2009, en comparación con una tasa anual de crecimiento del 9,3% en el periodo 2003-2006 (lo mismo con esta base de datos que con estadísticas de ONU).

Figura 5: Volúmenes de exportaciones 2006-2009 (1er semestre de 2008=100)



Fuente: CPB Netherlands (2010). La OCDE excluye de "Economías Avanzadas" Turquía, México, Corea y los países de Europa Central

Ninguna región, ni siquiera un país, se salvó del efecto adverso sobre la demanda, que se refleja en la caída del volumen de las exportaciones. En el mundo desarrollado, la Unión Europea y Japón experimentaron los impactos más duros, más de 4% de su PIB (UN, 2010A). En cuanto a los países en desarrollo y economías en transición, Europa Central y Oriental y Asia experimentaron el mayor descenso en volumen. No obstante, la recuperación de Asia llegó a principios de 2009 mientras que, en el otro extremo del espectro, las exportaciones de Europa Central y Oriental se estancaron en un nivel alrededor del 25% por debajo de su punto más alto (Figura 5.B). Los países de África y Oriente Medio fueron los menos afectados por causa del descenso en el volumen de exportaciones. América Latina experimentó una situación intermedia.

Los volúmenes del comercio de manufacturas sufrieron la contracción más fuerte, reflejando una elasticidad respecto a la renta mayor que el comercio de productos básicos (UN, 2010a). Dado que los países desarrollados son los principales importadores de manufacturas, la contracción de la demanda en estos países se transmitió a los países en desarrollo en

magnitudes sin precedentes a través de esta vía. Además, debido a su elevada dependencia de las exportaciones de manufacturas, Europa Central y Oriental y los países del sudeste asiático fueron los más afectados, así como México y Turquía. China no se salvó de esta situación, pero fue capaz de compensarla a través de políticas masivamente expansivas destinadas a relanzar la demanda doméstica. Como los precios de exportación de las manufacturas también experimentaron una reducción, varias de estas economías vieron en el valor de sus exportaciones manufactureras un descenso del 30% o más por año durante el primer trimestre de 2009. China de nuevo se vio afectada, ya que sus ingresos por exportaciones fueron en el primer trimestre de 2009 un 20% inferiores a los del mismo trimestre del año anterior, y continuaron en 2009 por debajo de los valores de 2008 a pesar de la recuperación iniciada en el tercer trimestre del año.

En el caso de los países en desarrollo más dependientes de las exportaciones de productos básicos, la vía de transmisión más importante fueron los precios, que implicaron un cambio brusco de los términos positivos de la relación de intercambio experimentada durante los años de auge. De hecho, desde 2004 hasta mediados de 2008, la economía mundial había experimentado el mayor auge de los productos básicos en más de un siglo, tanto en términos de duración (cinco años), como en términos de intensidad y cobertura de productos (World Bank, 2009a, capítulo 2; UNCTAD, 2009, capítulo III). Sin embargo, como indica la Tabla 4, la expansión fue más fuerte para la energía y los productos mineros (metales) que para los productos agrícolas. Esto se refleja en el hecho de que los precios reales de los minerales, durante su apogeo del primer semestre de 2008, casi duplicaban los niveles medios de la década de los setenta (que estaban justo por debajo de los promedios reales de 1945-1980 para los productos básicos no petroleros), mientras que los precios agrícolas acababan de recuperar, y por tanto fue una recuperación breve, los niveles que tenían en aquella década de los setenta. En otras palabras, los precios agrícolas simplemente invirtieron durante el reciente auge, y temporalmente, el significativo deterioro que habían experimentado durante el decenio de 1980 y la crisis asiática. El petróleo se comportó aún mejor que los minerales, ya que cuadruplicó en términos reales el ya de por sí elevado promedio histórico de la década de los setenta.

Tabla 4: Precios reales de los productos básicos (1971-80=100)

|                   | Total<br>no-petrolífero | Total<br>Agricultura | Tropical<br>Agricultura | Otros<br>Agricultura | Metales | Petróleo |
|-------------------|-------------------------|----------------------|-------------------------|----------------------|---------|----------|
| <i>Anual</i>      |                         |                      |                         |                      |         |          |
| 2003              | 66,2                    | 63,9                 | 50,7                    | 77,3                 | 76,9    | 123,8    |
| 2004              | 73,5                    | 67,9                 | 58,8                    | 77,2                 | 99,1    | 151,3    |
| 2005              | 79,5                    | 71,9                 | 64,8                    | 79,2                 | 114,7   | 213,8    |
| 2006              | 97,2                    | 79,1                 | 68,7                    | 89,7                 | 181,0   | 253,5    |
| 2007              | 106,1                   | 87,8                 | 76,4                    | 99,3                 | 190,7   | 265,9    |
| 2008              | 110,3                   | 97,4                 | 91,0                    | 103,8                | 169,8   | 342,4    |
| 2009              | 94,6                    | 85,8                 | 79,9                    | 91,9                 | 135,0   | 234,2    |
| <i>Trimestral</i> |                         |                      |                         |                      |         |          |
| 2008-I            | 121,2                   | 105,8                | 100,3                   | 111,4                | 192,4   | 339,8    |
| 2008-II           | 119,8                   | 104,0                | 102,8                   | 105,3                | 192,8   | 413,5    |
| 2008-III          | 111,5                   | 97,4                 | 92,1                    | 102,9                | 176,2   | 396,6    |
| 2008-IV           | 87,1                    | 81,2                 | 67,5                    | 95,1                 | 114,3   | 208,8    |
| 2009-I            | 84,4                    | 80,8                 | 69,4                    | 92,4                 | 101,1   | 170,0    |
| 2009-II           | 94,4                    | 87,7                 | 79,8                    | 95,7                 | 125,3   | 228,8    |
| 2009-III          | 97,0                    | 86,0                 | 82,2                    | 89,8                 | 148,0   | 257,8    |
| 2009-IV           | 102,2                   | 88,8                 | 87,7                    | 89,9                 | 164,1   | 278,0    |

Fuente: basado en la metodología de Ocampo y Parra (2003).

Precios nominales deflactados mediante el MUV (Manufactures Unit Value Index) del Banco Mundial hasta 2008; evolución trimestral de los precios de las manufacturas en 2008-2009 de acuerdo con CPB Holanda (2010).

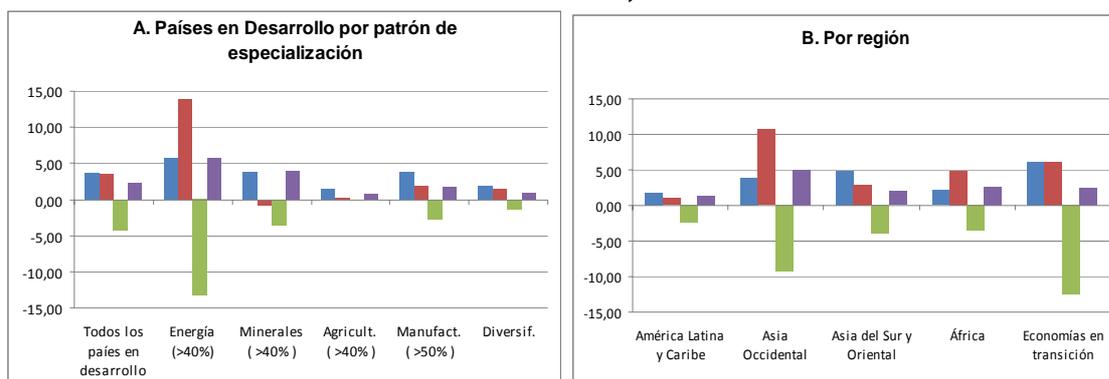
La diferencia de comportamiento entre la energía y los minerales, por un lado, y los productos agrícolas, por otro, indica que los factores determinantes de ambos grupos de productos básicos han sido muy diferentes. En el caso de la energía y los minerales, los bajos precios condujeron a bajos niveles de inversión desde mediados de la década de los ochenta hasta comienzos de la década de 2000. La escasa capacidad de producción se encontró en los últimos años con la gran demanda generada por el rápido crecimiento económico mundial y, en el caso de los metales, con un elemento sin precedentes como fue la demanda china. La inversión respondió a los altos precios, pero hay un desfase significativo entre las decisiones de inversión y el mayor volumen de productos suministrados, dando lugar a un auge largo e intenso de los precios. En el caso de la agricultura, y a pesar de las alarmas suscitadas por la crisis de los alimentos del primer semestre de 2008, los desequilibrios de oferta y demanda eran más moderados y fueron corregidos más rápidamente. Una importante vía de transmisión de los altos precios de la energía a los mercados agrícolas fue, por supuesto, la creciente demanda de biocombustibles (von Braun, 2007). La financiarización del comercio de futuros relacionados con productos básicos se incrementó de forma muy marcada desde 2005, lo que contribuyó a acelerar tanto el auge de los precios como el subsiguiente colapso (UNCTAD, 2009, capítulo III). La depreciación del dólar durante el segundo semestre de 2007 y el primer semestre de 2008 también alimentó el auge observado, si es el dólar la moneda en que expresamos los precios.

Los precios de productos básicos comenzaron a bajar a partir de mediados de 2008. El cambio de precios claramente precedió al derrumbe financiero de septiembre, pero se transformó en un verdadero colapso después de este evento. En diciembre los precios agrícolas reales se situaron de nuevo en niveles sólo ligeramente superiores a los experimentados durante la crisis asiática. Los precios de la energía y los metales cayeron con más fuerza, pero en términos reales el nivel alcanzado en el primer trimestre de 2009 fue aún históricamente alto en el primer caso y mucho mejor que en anteriores depresiones en el segundo. A su vez, la contracción fue más fuerte para la agricultura de productos tropicales que para los productos de zonas templadas. La recuperación también se inició en el segundo trimestre, y de nuevo fue más fuerte en el caso de la energía y los minerales que en el de los productos agrícolas tropicales (Tabla 4). Todos ellos se mantuvieron, sin embargo, por debajo de los niveles alcanzados durante el auge anterior, y en el caso de la agricultura alrededor de un 10% por debajo del nivel de la década de los setenta. Como se señaló anteriormente, la financiarización de los mercados de productos básicos reforzó el colapso de los precios después de septiembre de 2008 y la recuperación desde el segundo trimestre de 2009.

El comercio de servicios fue más resistente que el de mercancías, parcialmente porque una parte importante de dicho comercio se destina al consumo personal y no de inversión. Sin embargo, el turismo representó una excepción, ya que es un lujo y por lo tanto es elástico respecto al ingreso. Países en desarrollo con importantes sectores del comercio de servicios, como Brasil, Indonesia, México y Corea del Sur también se vieron afectados por esta vía, ya que sus ingresos por exportación de servicios se redujeron. México, con un sector turístico importante, experimentó una caída de más del 16% en el primer trimestre de 2009 (UN, 2010a). Regionalmente, Europa Central y Oriental registraron la mayor caída en el turismo (11%), mientras que África registró un modesto incremento en la llegadas de turistas aunque una pequeña disminución en los ingresos por este concepto (WB, 2010).

Una implicación importante de los patrones antes mencionados es que los impactos sobre el comercio se distribuyeron de forma muy desigual en todo el mundo en desarrollo. Este hecho queda bien ilustrado en las estimaciones de la ONU de los impactos sobre el comercio como proporción del PIB, que toman en consideración los cambios en la demanda de exportaciones, tanto en términos de volumen como en términos de modificaciones en el comercio. La Figura 6 recoge las estimaciones más recientes (UN, 2010b). Como indica el panel A de esta Figura, los exportadores de energía experimentaron el mayor impacto positivo durante la fase previa de incremento de precios, seguido por los exportadores de minerales y manufacturas (aunque el auge de los precios de minerales llegó a su fin antes). La magnitud del impacto negativo en 2009 se dio exactamente en el mismo orden. En contraste, los exportadores agrícolas experimentaron inicialmente un efecto positivo débil y uno neutral durante la crisis. Esto refleja el hecho de que muchos exportadores agrícolas del mundo en desarrollo son también importadores de energía, de modo que lo que ganaban y perdían a través de variaciones en los precios de los productos básicos que exportaban fue compensado en gran medida por las pérdidas y ganancias derivadas de sus importaciones de energía. Desde un punto de vista regional, el panel B indica que Asia Occidental y las economías en transición recibieron los impactos más fuertes, tanto positivos como negativos, mientras que América Latina recibió los más leves. Asia y África ocuparon en este caso una posición intermedia.

Figura 6: Impactos sobre el comercio de las economías de desarrollo y en transición (% PIB)



Fuente: Naciones Unidas (UN, 2010b). Datos para el panel A proporcionados a los autores por UN/DESA.

La contracción del comercio internacional puede ser al final el canal más importante de transmisión de la crisis financiera mundial a los países en desarrollo. Como hemos visto, con algunas excepciones, la influencia a través de la vía de las remesas ha sido en general poco importante, y a través de la vía financiera ha sido intensa pero corta. Por el contrario, a través del comercio el mundo en desarrollo pasó de experimentar un efecto positivo equivalente al 3,5% del PIB hasta 2008 a uno negativo del 4,3%, un asombroso cambio equivalente a 8 puntos porcentuales del PIB! Por otra parte, los países en desarrollo tenían una capacidad más limitada para contrarrestar este impacto negativo, habida cuenta de la reestructuración que había tenido lugar durante las tres últimas décadas hacia unas economías más abiertas. En este contexto, el colapso generalizado del comercio mundial les daba muy pocas posibilidades para situarse al margen de la crisis, una estrategia que la mayoría de ellos habían seguido durante las crisis anteriores, centradas en países en desarrollo. Por último, no menos importante, aunque la recuperación del comercio continuará durante en 2010, las

proyecciones recientes de la ONU (2010a) y el FMI (2010a) indican que los volúmenes de comercio sólo recuperarían en el presente año una parte de las pérdidas de 2009, alcanzándose unos niveles máximos que estarían aun entre un 7% y un 8% por debajo de los niveles de 2008. Esto plantea serios interrogantes sobre las estrategias de desarrollo en el mundo en desarrollo, un tema al que volveremos en la sección final de este documento.

## 3. Repuestas políticas y resultados

### 3.1 ESPACIO POLÍTICO Y POLÍTICAS CONTRA-CÍCLICAS

Dada la tendencia mundial en las últimas décadas hacia la apertura externa del comercio y las cuentas financieras, la reciente crisis tuvo graves repercusiones en todo el mundo en desarrollo. Como se indicó al final de la sección anterior, el margen para que los países en desarrollo se situaran al margen de la crisis simplemente no existía en esta ocasión. El espacio para poder aplicar políticas contra-cíclicas sobre la demanda doméstica y la eficacia de dichas políticas han jugado, por lo tanto, un papel crucial de la capacidad de cada uno de los países en desarrollo para mitigar el fuerte impacto externo.

En este ámbito, se produjo un cambio significativo en relación a las crisis del pasado, centradas en los países en desarrollo: en esta ocasión había un amplio apoyo para las políticas macroeconómicas contra-cíclicas de los países en desarrollo. De hecho, este término, que había tendido a desaparecer de la jerga de los economistas ortodoxos y las autoridades económicas, así como del FMI, ha tenido ahora un regreso victorioso. El apoyo a las políticas contra-cíclicas provino también del G-20 y del FMI, con algunas reservas de éste último respecto a si los países en desarrollo podrían permitírselas y, en particular, si los gobiernos que acudieron al FMI para solicitar financiación deberían adoptarlas. Si embargo, este cambio de posición desde las instituciones financieras no se reflejó siempre en la práctica.

Debido al patrón pro-cíclico de la financiación externa a la que acceden los países en desarrollo, el margen de maniobra para las políticas expansivas de la demanda interna en momentos de crisis siempre ha estado limitado por las restricciones que imponía la balanza de pagos. Por esa razón, la diferencia crucial en esta ocasión fue que los países en desarrollo habían estado conformando una posición financiera externa mucho más fuerte de lo que era en ocasiones anteriores. Esto fue, en primer lugar, el resultado del autoaseguramiento contra las crisis de balanza de pagos que los países en desarrollo practicaron como norma general, y a escala masiva en algunas regiones, durante la época previa de auge económico, y que se reflejó en la acumulación de grandes reservas de divisas (Ocampo, 2010). Esto se combinó con las reducciones también bastante amplias de la deuda externa del sector público, gracias al desarrollo de los mercados de bonos nacionales en varios países en desarrollo después de la crisis asiática, las iniciativas de alivio de la deuda que se habían puesto en práctica, en particular para los países de renta baja (iniciativa HIPC y su sucesora MDRI), y algunos procesos individuales de reestructuración de deuda, ya fuera en el contexto del Club de París (por ejemplo, Irak y Nigeria) o mediante una acción unilateral (por ejemplo, Argentina). Para compensar la financiación pro-cíclica privada también se proporcionó un mayor apoyo financiero multilateral (véase la parte IV), pero, como veremos, esto operó como un factor secundario.

En el caso de la política fiscal, el margen de maniobra para las políticas contra-cíclicas también estaba limitado por la situación fiscal, tanto en relación con la magnitud de la deuda heredada del sector público, como respecto al ritmo de expansión fiscal durante el auge anterior. También dependió de los efectos que los volátiles ingresos fiscales (en particular los relacionados con los recursos naturales) tuvieron en las finanzas del sector público de cada país, así como de la capacidad de los mercados domésticos de bonos para financiar los

desequilibrios fiscales actuales de forma no inflacionaria. Como veremos, la situación de los países en desarrollo fue bastante variada en este ámbito.

Aparte de estas consideraciones fiscales y referentes a la balanza exterior, un tercer conjunto de circunstancias con influencia en el espacio para políticas contra-cíclicas fue la salud de los sectores financieros, así como la presencia o ausencia de importantes desajustes cambiarios en las carteras de los agentes del sector privado, en particular, pero no exclusivamente, de las instituciones financieras nacionales –el fenómeno conocido como “dolarización de los pasivos”, que en la periferia europea significaba pasivos en euros o francos suizos–. La tendencia en la mayoría de los países en desarrollo fue positiva en ambos aspectos, dado que habían fortalecido sus marcos de regulación y supervisión después de sus propias crisis financieras y habían experimentado un gran auge en los mercados nacionales de bonos, lo cual había contribuido también a reducir los desajustes cambiarios. Pero, como veremos, hubo excepciones importantes. Más allá de la vulnerabilidad a las crisis financieras internas asociadas a estos factores, y de nuevo reflejo de los patrones pro-cíclicos de la financiación externa, la dependencia que tenía la financiación doméstica respecto de los fondos externos fue crucial para evitar una crisis del crédito interno.

Hubo grandes mejoras en todas estas áreas durante la fase expansiva de 2003-2007. La posición financiera externa de los países en desarrollo, en efecto, había mejorado de forma bastante generalizada. La Tabla 5 resume la evolución de tres variables externas importantes durante el auge reciente –la balanza por cuenta corriente, la deuda externa y las reservas de divisas– en 90 economías en desarrollo y de transición cada una con una población de más de 5 millones en 2007<sup>9</sup>. La Tabla muestra el promedio simple de las ratios de estas variables sobre el PIB de cada región, así como la proporción de países que muestran una mejoría en ese indicador durante el auge.

Tabla 5: Indicadores externos de economías en desarrollo y en transición con población de más de 5 millones.

|                                | Número de Países | Balanza por cuenta corriente |                |                     |               | Deuda Externa  |                |               | Reservas en Divisas, excl. oro |                |               |
|--------------------------------|------------------|------------------------------|----------------|---------------------|---------------|----------------|----------------|---------------|--------------------------------|----------------|---------------|
|                                |                  | % del PIB 2003               | % del PIB 2007 | % con déficit, 2007 | % con mejoría | % del PIB 2003 | % del PIB 2006 | % con mejoría | % del PIB 2003                 | % del PIB 2007 | % con mejoría |
| África                         | 31               | -5,6                         | -4,2           | 87%                 | 45%           | 89,7           | 43,0           | 97%           | 12,8                           | 18,1           | 78%           |
| Europa Central y Oriental      | 8                | -5,4                         | -9,1           | 100%                | 38%           | 56,4           | 57,3           | 57%           | 21,0                           | 23,2           | 63%           |
| CEI                            | 8                | -1,0                         | 3,1            | 63%                 | 25%           | 56,1           | 44,5           | 88%           | 12,9                           | 21,3           | 100%          |
| Asia, incl. NICs               | 20               | 2,2                          | 3,0            | 30%                 | 45%           | 52,6           | 36,9           | 100%          | 27,2                           | 32,7           | 69%           |
| Oriente Medio, incluido Egipto | 7                | 7,2                          | 6,5            | 43%                 | 43%           | 54,0           | 28,6           | 100%          | 41,1                           | 50,1           | 40%           |
| América Latina y Caribe        | 16               | -0,7                         | -0,9           | 50%                 | 38%           | 63,7           | 37,6           | 100%          | 11,7                           | 14,8           | 69%           |
| <b>Total</b>                   | <b>90</b>        |                              |                | <b>63%</b>          | <b>41%</b>    |                |                | <b>94%</b>    |                                |                | <b>72%</b>    |

Fuente: Estimaciones del autor basadas en *International Financial Statistics* del FMI.

El patrón dominante en este período fue el de un número creciente de países con déficit por cuenta corriente (en algunos casos de tamaño considerable). Por el contrario, en la mayoría de países hubo una mejoría, generalmente grande, de los ratios de deuda, así como una significativa acumulación de reservas internacionales. Este último factor subestima la magnitud de la mejoría en la posición financiera externa, ya que no se incluyen los fondos fiscales en el extranjero que están en manos de los fondos soberanos o de estabilización.

<sup>9</sup> Hay disponible información comparable para los 90 países en el caso de la cuenta corriente, para 80 en el caso de la deuda externa y para 78 en el caso de las reservas de divisas.

En términos regionales, Oriente Medio y Asia muestran el mejor comportamiento en las tres dimensiones. África muestra grandes déficit por cuenta corriente, pero significativas mejorías en las otras dos dimensiones. La región de América Latina y el Caribe destaca por la ausencia, sin precedentes históricamente, de déficit por cuenta corriente, así como por mejorías destacables en los ratios de deuda. Europa Central y Oriental presentan, con mucho, la posición más débil: grandes déficit por cuenta corriente con limitadas o inexistentes mejorías en la deuda y en las reservas de divisas.

La Tabla 6 confirma esta imagen, mostrando la evolución de estos tres indicadores para las regiones principales, según la clasificación regional del FMI. El superávit por cuenta corriente, la acumulación de reservas y la caída de los ratios de deuda externa fueron la norma durante los años de auge en la mayoría de las regiones, con algunas excepciones. La principal fue Europa Central y Oriental, que mostró grandes déficit por cuenta corriente, un aumento de la deuda externa y una limitada acumulación de reservas. Como también se señaló, Oriente Medio experimentó igualmente un crecimiento en el ratio de deuda a pesar de la acumulación masiva de reservas y los superávit en cuenta corriente. La acumulación de reservas y el superávit por cuenta corriente fueron más bien moderados en América Latina en relación con la mayoría de las regiones aunque, como ya hemos señalado, supusieron una ruptura con la tendencia habitual de la región en el pasado.

Tabla 6: Ratios de deuda, Cuenta Corriente y Acumulación de Reservas por Región, 2002-2009.

|   | 2002         | 2003         | 2004         | 2005         | 2006         | 2007         | 2008         | 2009         |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Economías emergentes y en desarrollo</b> | <b>36,65</b> | <b>35,19</b> | <b>32,33</b> | <b>29,44</b> | <b>27,47</b> | <b>27,88</b> | <b>24,24</b> | <b>26,00</b> |
| África                                      | 60,65        | 52,31        | 44,52        | 34,74        | 26,32        | 25,60        | 22,37        | 25,37        |
| África Subsahariana                         | 65,93        | 56,11        | 47,78        | 37,34        | 28,51        | 27,92        | 24,52        | 27,85        |
| Europa Central y Oriental                   | 50,76        | 51,14        | 49,97        | 45,53        | 52,83        | 56,51        | 54,36        | 66,30        |
| <i>Commonwealth of Independent States</i>   | 45,89        | 44,20        | 38,46        | 35,95        | 35,72        | 39,80        | 33,07        | 41,83        |
| Asia en desarrollo                          | 25,66        | 23,70        | 22,31        | 20,67        | 19,26        | 17,51        | 15,00        | 15,26        |
| ASEAN-5                                     |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Oriente Medio                               | 27,95        | 26,57        | 25,96        | 32,95        | 32,90        | 37,34        | 27,82        | 31,00        |
| Hemisferio Occidental                       | 42,36        | 42,12        | 36,69        | 30,10        | 23,97        | 23,00        | 20,54        | 22,12        |
| <b>Cuenta Corriente % del PIB</b>           | <b>1,21</b>  | <b>1,98</b>  | <b>2,49</b>  | <b>4,18</b>  | <b>5,20</b>  | <b>4,30</b>  | <b>3,88</b>  | <b>2,02</b>  |
| África                                      | -1,82        | -0,65        | 0,25         | 1,73         | 5,45         | 2,86         | 2,53         | -3,13        |
| África Subsahariana                         | -3,93        | -3,06        | -1,72        | -1,15        | 3,03         | 0,24         | 0,19         | -3,73        |
| Europa Central y Oriental                   | -3,00        | -4,03        | -5,40        | -5,02        | -6,64        | -7,94        | -8,03        | -3,08        |
| <i>Commonwealth of Independent States</i>   | 6,54         | 6,23         | 8,20         | 8,72         | 7,40         | 4,21         | 4,93         | 2,90         |
| Asia en desarrollo                          | 2,52         | 2,82         | 2,65         | 4,16         | 6,09         | 7,03         | 5,90         | 4,99         |
| ASEAN-5                                     | 3,67         | 4,03         | 2,88         | 1,96         | 4,78         | 4,94         | 2,63         | 3,35         |
| Oriente Medio                               | 4,36         | 7,85         | 11,65        | 19,30        | 20,89        | 18,12        | 18,32        | 2,56         |
| Hemisferio Occidental                       | -0,92        | 0,48         | 1,01         | 1,32         | 1,53         | 0,36         | -0,71        | -0,81        |
| <b>Acumulación de Reservas % del PIB</b>    | <b>2,30</b>  | <b>4,00</b>  | <b>4,72</b>  | <b>5,04</b>  | <b>5,67</b>  | <b>7,94</b>  | <b>3,62</b>  | <b>2,05</b>  |
| África                                      | 1,24         | 1,87         | 4,38         | 5,16         | 5,67         | 5,52         | 4,18         | -1,17        |
| África Subsahariana                         |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Europa Central y Oriental                   | 1,25         | 1,35         | 1,30         | 3,75         | 2,49         | 2,20         | 0,29         | 0,12         |
| <i>Commonwealth of Independent States</i>   | 3,26         | 5,71         | 7,08         | 7,68         | 9,82         | 9,87         | -1,51        | -1,26        |
| Asia en desarrollo                          | 4,17         | 5,52         | 7,39         | 5,84         | 6,82         | 10,68        | 6,09         | 4,31         |
| ASEAN-5                                     |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Oriente Medio                               | 2,36         | 6,72         | 5,40         | 10,32        | 10,44        | 13,63        | 8,59         | 2,65         |
| Hemisferio Occidental                       | -0,08        | 1,79         | 1,01         | 1,27         | 1,61         | 3,66         | 1,22         | 0,50         |

Fuente: Base de datos del FMI (IMF, 2009a).

Nota: Georgia y Mongolia, que no son miembros de la CEI, están incluidas por razones geográficas y similitudes en la estructura económica.

Desafortunadamente, los indicadores fiscales no ofrecen la misma visión. Sin embargo, para aquellos países de cuyos datos disponemos, los grandes déficit fiscales fueron en general poco frecuentes en el inicio de la crisis. Una vez más, Europa Central y Oriental y, en este caso, los principales países de Asia del Sur destacan por presentar las situaciones más débiles, y hubo

en diferentes regiones algunos países concretos con grandes déficit del gobierno central, combinado generalmente con altos niveles de deuda del sector público. Egipto y Jordania son dos de estos ejemplos, en Oriente Medio.

Sin embargo, aunque, gracias a estos factores, las políticas dirigidas a la demanda interna estaban disponibles de forma más amplia en el mundo en desarrollo que durante las crisis anteriores, el espacio político para utilizarlas se distribuyó de manera desigual y, en todo caso, hay que tener en cuenta que su efecto potencial es limitado en economías abiertas. Como resultado, esas políticas fueron más poderosas en las economías menos abiertas, muchas de las cuales son las más importantes de ese contexto. Por esta razón Brasil, China e India resuenan en todos los debates como ejemplos de las políticas más exitosas de este tipo durante la crisis reciente. Algunos países fueron más reticentes a adoptar fuertes políticas contracíclicas, debido a la percepción de que podían arriesgarse a sufrir rebajas en las calificaciones de crédito y por lo tanto a un peor acceso futuro a los mercados financieros, o porque significaban un paso atrás en lo que esos países percibían como logros alcanzados con mucho esfuerzo, en particular en el área fiscal. Entre las grandes economías en desarrollo, México y Turquía son ejemplos de respuesta contra-cíclica relativamente suave y retrasada relacionada con planteamientos de este tipo (véase más abajo).

Gracias a la mejoría de la posición financiera externa, hubo en general margen disponible para aplicar políticas monetarias que compensasen la interrupción repentina de la financiación externa, utilizando las grandes reservas de divisas en manos de los países en desarrollo. La política monetaria en la mayoría de los países, de hecho, siguió el ejemplo de los países industrializados en la reducción de las tasas de interés, aunque por regla general las reducciones llegaron con un retraso de unos meses y su magnitud fue en varios casos inferior a las de los países industrializados. En ocasiones, hubo disponibles líneas de crédito del Banco Central a las instituciones financieras domésticas, pero una política expansiva más común fue la reducción de los requerimientos de reservas, un instrumento que en gran medida ha quedado en desuso en las economías industrializadas pero que sigue siendo relevante en los países en desarrollo. Más novedoso en términos de financiación del banco central fue el uso de las reservas de divisas para compensar la reducción de la financiación externa, disponiendo líneas de crédito en moneda extranjera para los exportadores y otras firmas privadas con demanda de divisas, incluyendo las relacionadas con cobertura de pérdidas en los contratos de derivados. Los bancos centrales también utilizaron las reservas de divisas acumuladas para ayudar a estabilizar las fuertes presiones que tendían a provocar la depreciación de sus monedas, pero esto fue combinado en general con una flexibilidad cambiaria en los países que habían estado aplicando tipos de cambio flotante ( aunque fuera flotación sucia y, en algunos casos, muy sucia). Brasil fue un ejemplo destacable de todos estos tipos de intervenciones del banco central (Barbosa, 2010). Una posición financiera externa fuerte fue el factor crucial que hizo posibles tales intervenciones.

Estas medidas expansivas tuvieron, en todo caso, efectos limitados sobre la demanda interna en las economías más abiertas, y en algunos casos fueron contrarrestadas por la contracción del crédito a nivel mundial en el ámbito privado, que se transmitió con intensidad a los sectores bancarios nacionales de varios países en desarrollo. Ello generó una situación similar a la de los países industrializados, donde las políticas monetarias expansivas fueron incapaces de contrarrestar la crisis del sector del crédito privado. La financiación de los bancos es, por supuesto, más importante en las economías en desarrollo que en las industrializadas, pero

incluso en éstas últimas la recuperación de la financiación mediante bonos no fue acompañada de una tendencia similar en la financiación bancaria.

Entre los países en desarrollo, los más afectados fueron aquellos cuyos bancos nacionales dependían de la financiación externa. La crisis de crédito de Europa Central y Oriental, así como de Oriente Medio, es el resultado de este tipo de dependencia (Calvo, 2010). En América Latina, Chile y, en mucha menor medida, Perú son casos similares (ECLAC, 2009). En efecto, Chile es un caso notable de sólidas políticas fiscales y monetarias contra-cíclicas que eran relativamente impotentes frente una contracción del crédito interno en un contexto de elevada apertura comercial. En contraste con este patrón, y como ejemplo de un giro paradójico de la historia, los países que habían mantenido grandes sectores financieros públicos estaban en una situación ventajosa para llevar a cabo políticas expansivas de crédito y compensar así la contracción del sector del crédito privado. Brasil, China e India fueron capaces de poner a trabajar sus bancos públicos para apoyar la recuperación, de una forma particularmente agresiva en el caso de China, que comenzó a revertir esta política a principios de 2010.

Debido a la alta dependencia que sus sectores bancarios tenían de la financiación externa, Rusia y varios países del Golfo son extraordinarios ejemplos de un patrón macroeconómico muy peculiar: los bancos centrales absorben en gran medida y correctamente el exceso de oferta de divisas generadas por la financiación externa privada durante la fase de auge económico; esto implica grandes costes sociales, ya que los costes de financiación privada son mayores que los ingresos derivados de la inversión de reservas; entonces, durante la crisis, sobrevienen la fuga de capitales y la contracción del crédito interno, con lo que el banco central debe acudir al rescate para suministrar divisas. De una forma muy particular, los bancos centrales de los países en desarrollo se convierten, por lo tanto, en intermediarios entre el sector privado financiero internacional y las Tesorerías de los países industrializados, donde sus reservas de divisas están invertidas. Cabe destacar que aunque este fenómeno es especialmente notable en aquellos países en que los bancos nacionales son dependientes de la financiación externa, se puede presentar de forma más generalizada ante situaciones de flujos pro-cíclicos de capitales, y reapareció con fuerza desde el segundo trimestre de 2009.

Las crisis financieras internas fueron poco frecuentes durante las turbulencias recientes en los países en desarrollo, incluidas las economías emergentes. Rusia y Nigeria son probablemente las excepciones más importantes. En Europa Central y Oriental, donde los bancos son en gran parte de propiedad extranjera, la crisis fue en cierto sentido "exportada" a los países de origen de los bancos, que se convirtieron por tanto en parte del panorama más amplio de la crisis financiera en Europa Occidental. Entre estos países, aquellos con tipos de cambio flexibles proporcionaron los principales casos de desajustes cambiarios en las carteras nacionales, que generaron enormes pérdidas cuando la crisis apareció y las monedas se depreciaron (como veremos más adelante, aquellos con tipos de cambio fijos se enfrentaron a otros problemas). Los sectores privados en algunos países acumularon cada vez mayor riesgo de cambio durante la fase de auge a través de préstamos obtenidos del exterior o de operaciones con derivados, aunque este patrón fue menos frecuente que en el pasado. En este caso, la posibilidad de contrarrestar la pérdida súbita de la financiación exterior dependía en gran medida de la capacidad de los bancos centrales para compensar estas tendencias, lo cual, de nuevo, dependía básicamente de las reservas de divisas.

Los peores casos, en los que la política monetaria se volvió abiertamente pro-cíclica, se asociaron con la defensa de las cajas de conversión como sistemas cambiarios, un modelo presente en algunos países de la periferia europea (países bálticos y Bulgaria). Los intentos de los bancos centrales para suavizar las presiones de apreciación elevando los tipos de interés eran mucho menos frecuentes que durante las crisis anteriores, pero no totalmente ausentes.

En el ámbito de la política fiscal, las respuestas fueron muy diversas. Tal vez el hecho más importante a destacar es que Asia Oriental fue, con mucho, la región más activa. El reciente informe de la ONU *World Economic Situation and Prospects* proporciona las estimaciones de los paquetes de estímulo fiscal para 55 economías de todo el mundo (UN, 2010A, Tabla I.4). Una conclusión interesante es que la mayor concentración de políticas fiscales altamente expansivas se concentró en Asia Oriental: 7 de los 13 paquetes de las economías en desarrollo suponían más del 5% del PIB (China, Tailandia, Hong Kong, Corea del Sur, Malasia, Singapur y Vietnam)<sup>10</sup>; incluso los países de esta región con una situación fiscal no particularmente fuerte (como Camboya y Laos) se sumaron a esta tendencia. La mayoría de los países de Asia del Sur también aplicaron fuertes políticas fiscales expansivas, a pesar de tener niveles iniciales altos tanto de déficit como de deuda. Pero por lo demás hay diferencias significativas. En África Subsahariana, por ejemplo, Kasakende *et al.* (2010) indican que algunos países pusieron en marcha políticas fiscales contra-cíclicas muy activas (Kenya, Mauricio, Sudáfrica, Tanzania y Uganda), pero no otros (Botswana). En América Latina, Chile aplicó la política fiscal contra-cíclica más clara, y otros países también tuvieron expansiones en el gasto del sector público superiores al 2% del PIB (Argentina, Costa Rica, Paraguay, Uruguay), pero otros países redujeron dicho gasto (Bolivia, República Dominicana, Ecuador y Venezuela) (ECLAC, 2009, Capítulo II). Obviamente, las medidas de estímulo adoptadas en 2009 significan que el espacio para seguir políticas contra-cíclicas se ha reducido. Esto es particularmente cierto en países con ratios relevantes de deuda del sector público, siendo quizá algunos países de Asia del Sur los ejemplos más importante.

El caso de América Latina refleja en realidad los diferentes desempeños de las economías que son altamente dependientes de los ingresos fiscales que provienen de los recursos naturales. Chile, por una parte, que ahorró una cantidad significativa de los inesperados ingresos fiscales por esta vía durante la fase de auge, frente a tres economías que en gran medida gastaron ese tipo de ingresos extraordinarios (Bolivia, Ecuador y Venezuela). En otras partes del mundo, el ahorro de estos ingresos durante la fase expansiva permitió un importante gasto contra-cíclico durante la crisis. Dos casos importantes son Kazajstán y Arabia Saudí, los dos países que competían con China por tener los paquetes fiscales más grandes durante la crisis según el mencionado informe de la ONU. Igualmente importante, dado que la mayoría de los países en desarrollo estaban expandiendo el gasto público a tasas elevadas durante el auge, el efecto expansivo de la fiscalidad en realidad podría haber disminuido con respecto a los años de auge, aunque el gasto fiscal siguió creciendo durante la crisis. Este es de hecho el resultado promedio de América Latina, donde la política fiscal había sido generalmente expansiva durante el auge (Ocampo, 2009) y el consumo del gobierno generaba un efecto expansivo que fue más fuerte hasta el tercer trimestre de 2008 de lo que lo fue después (véase ECLAC, 2009, Figura I.11).

---

<sup>10</sup> Excluimos Honduras, que de acuerdo a la Tabla tenía un importante paquete de medidas fiscales pero de hecho no incrementó el gasto como proporción del PIB de acuerdo a la CEPAL (2009). Este caso también pone de manifiesto que la definición de paquete fiscal no es uniforme, y que podría referirse en ocasiones a declaraciones con contenido político, más que políticas efectivas.

La imagen que surge, por tanto, es una en la que los países en desarrollo tenían mayor margen de maniobra para adoptar políticas contra-cíclicas que en el pasado, gracias sobre todo a su mejoría de las cuentas externas. Europa Central y Oriental constituyeron una importante excepción regional, ya que allí sigue prevaleciendo la tradicional mezcla de débiles indicadores externos y fiscales junto con financiación interna altamente dependiente de fondos externos, una combinación que, como en el pasado, generó vulnerabilidades significativas ante los impactos dramáticos experimentados durante la crisis financiera mundial. De manera más general, sin embargo, y de nuevo con algunas excepciones, incluso los países en desarrollo que tenían un espacio más limitado para adoptar políticas contra-cíclicas, o que no estaban dispuestos a utilizar el espacio del que disponían, tuvieron esta vez la capacidad de *evitar las tradicionales políticas macroeconómicas pro-cíclicas* que eran típicas de las crisis anteriores. Evitar elevados tipos de interés internos fue, a su vez, un factor que contribuyó a la relativa ausencia de crisis bancarias en esta ocasión.

### 3.2 COMPORTAMIENTO: UN PANORAMA GENERAL

A pesar de la fuerza y mayor frecuencia de las políticas contra-cíclicas, el impacto de la crisis fue grave en casi todas partes. Una forma sorprendente de resumir la información disponible es darse cuenta de que 73 de las 125 economías en desarrollo o en transición de las que la ONU proporciona datos experimentaron una reducción del PIB *per cápita* en 2009, mientras que únicamente 11 habían experimentado este efecto en 2007. A su vez, sólo 13 tuvieron un crecimiento *per cápita* del PIB superior al 3% en 2009, el umbral identificado por la ONU como mínimo necesario para lograr considerables reducciones de la pobreza, mientras que hasta 86 economías habían tenido este crecimiento en 2007 (United Nations, 2010A, Tabla I.2).

La Tabla 7 resume los resultados de las economías en desarrollo y en transición frente a los países industrializados, tanto en términos del comportamiento en 2009 como en cuanto a la magnitud de la desaceleración en relación con el periodo de auge 2003-2007, según las estimaciones y el desglose regional de la ONU. Hay varias cuestiones que es interesante destacar. La primera es que el peor desempeño, con mucho, fue el de las economías en transición, particularmente de los países de la CEI, tanto en términos de contracción del PIB en 2009 como en la desaceleración en relación a los años de expansión: un resultado sorprendente de 14 puntos porcentuales! Las economías en transición que son miembros de la Unión Europea (todos ellos nuevos miembros excepto Malta y Chipre) muestran la segunda desaceleración más fuerte, aunque la contracción en el 2009 no es tan intensa gracias al crecimiento de Polonia, la mayor economía de todo este grupo.

Los países en desarrollo en su conjunto experimentaron un crecimiento moderado y una desaceleración más débil que el mundo industrializado, pero este dato agregado está fuertemente determinado por el buen desempeño de los dos gigantes asiáticos. Otro resultado, y quizás el más positivo desde el punto de vista del cumplimiento de los ODM, es que los países menos adelantados experimentaron un mejor desempeño que el promedio de los países en desarrollo (3,3% de crecimiento), siendo el comportamiento del mayor de ellos (Bangladesh) especialmente positivo. Esto es, además, consistente con el hecho de que las dos regiones con mayor incidencia de pobreza extrema, África Subsahariana y Asia del Sur también tuvieron un mejor desempeño que el promedio, siendo de hecho el comportamiento de Asia del Sur el mejor del mundo como región. Entre las regiones con una gran proporción de países de renta media, África del Norte lo hizo mejor, mientras que Asia Oriental,

excluyendo China, Asia Occidental (en gran parte debido a la fuerte recesión turca) y América Latina (en gran parte afectada, a su vez, por el desempeño muy pobre de México) obtuvieron peores resultados. Las economías con resultados más negativos en cuanto a su desempeño pertenecen de hecho a estas regiones de países en desarrollo (Hong Kong, Taiwán, Singapur, Turquía y México) o bien son economías en transición (los tres países bálticos, Rusia y Ucrania), aunque algunos pertenecen a otros agregados (siendo Botswana, una economía minera, el ejemplo más importante).

Tabla 7: Crecimiento de las economías en desarrollo y en transición

|  | Promedio<br>2003-2007 | 2008        | 2009         | 2010**      | 2009 vs. 2003-07 |
|--|-----------------------|-------------|--------------|-------------|------------------|
| <b>Economías desarrolladas</b>                       | <b>2,71</b>           | <b>0,41</b> | <b>-3,42</b> | <b>1,90</b> | <b>-6,13</b>     |
| <b>Economías en desarrollo*</b>                      | <b>7,16</b>           | <b>5,34</b> | <b>2,24</b>  | <b>5,88</b> | <b>-4,92</b>     |
| Africa   | 5,87                  | 4,95        | 2,45         | 4,70        | -3,42            |
| África del Norte                                     | 5,09                  | 4,91        | 3,58         | 4,63        | -1,51            |
| África Subsahariana (excluyendo Nigeria y Sudáfrica) | 6,99                  | 6,16        | 2,85         | 5,56        | -4,15            |
| Asia del Sur y Oriental                              | 8,32                  | 6,22        | 4,77         | 7,15        | -3,56            |
| Asia del Este  | 8,42                  | 6,14        | 4,69         | 7,31        | -3,74            |
| China  | 11,29                 | 9,01        | 8,70         | 9,20        | -2,59            |
| Asia del Este (excluyendo China)                     | 5,62                  | 2,96        | -0,04        | 4,90        | -5,66            |
| Asia del Sur   | 7,97                  | 6,49        | 5,06         | 6,54        | -2,91            |
| India  | 9,02                  | 7,29        | 6,40         | 7,90        | -2,62            |
| Asia del Sur (excluyendo India)                      | 5,92                  | 4,82        | 2,21         | 3,54        | -3,71            |
| Asia Occidental                                      | 6,57                  | 4,33        | -1,05        | 4,16        | -7,62            |
| Asia Occidental (excluyendo Israel y Turquía)        | 6,35                  | 6,62        | 0,90         | 4,76        | -5,45            |
| América Latina y Caribe                              | 5,42                  | 3,97        | -2,12        | 4,03        | -7,54            |
| América del Sur                                      | 6,08                  | 5,26        | -0,29        | 4,45        | -6,37            |
| México y América Central                             | 4,10                  | 1,69        | -5,89        | 3,41        | -10,00           |
| Caribe   | 7,12                  | 3,82        | 0,99         | 2,49        | -6,13            |
| <b>Economías en transición</b>                       | <b>7,60</b>           | <b>5,36</b> | <b>-6,66</b> | <b>3,95</b> | <b>-14,26</b>    |
| Sudeste de Europa                                    | 5,39                  | 4,27        | -3,67        | 1,13        | -9,06            |
| Commonwealth of Independent States                   | 7,81                  | 5,49        | -6,95        | 4,23        | -14,76           |
| <b>Nuevos Estados miembro de la Unión Europea</b>    | <b>5,73</b>           | <b>3,94</b> | <b>-3,55</b> | <b>1,72</b> | <b>-9,28</b>     |
| <i>Memorandum items:</i>                             |                       |             |              |             |                  |
| Países Menos Adelantados                             | 7,95                  | 7,07        | 3,98         | 5,56        | -3,98            |

Fuentes: UN/DESA, basado en información de la División de Estadísticas de la ONU y International Financial Statistics del FMI.

Notas: las tasas de los grupos de países se calculan como medias ponderadas de las tasas individuales de crecimiento de los países del Producto Interior Bruto (PIB), donde los factores de ponderación están basados en el PIB a precios y tipos de cambio de 2005.

\* Incluye países que suponen el 98% de la población de todos los países en desarrollo.

\*\* Escenario básico previsto, basado en parte en el proyecto LINK.

Los países y regiones que presentan un peor desempeño tienen, unos y otras, dos características completamente diferentes. En el caso de las economías en transición, el rasgo dominante es la presencia de las vulnerabilidades macroeconómicas y financieras tradicionales ya señaladas. En el caso de los países en desarrollo, el rasgo diferenciador es la elevada dependencia de las exportaciones de manufacturas. En este sentido, es interesante observar el resultado promedio de los distintos países en desarrollo de acuerdo a los patrones de especialización dominante (de acuerdo a las medidas de ventaja comparativa revelada). Como señalan Ocampo *et al.* (2009, cap. 4), entre otros, ha habido una clara senda de crecimiento a largo plazo en las economías con patrones de exportación dominados por un contenido tecnológico medio o alto, aunque este patrón es más débil o inexistente durante los

períodos de auge de precios de los productos básicos. En consonancia con esta última observación, el crecimiento fue bastante similar para diferentes patrones de especialización durante el auge de 2003-2007 (véase la Tabla 8). Curiosamente, sin embargo, los exportadores de tecnología de nivel medio y alto sufrieron en mayor medida por el colapso del comercio internacional durante la Gran Recesión, mientras que tanto los exportadores de productos básicos como los de manufacturas intensivas en recursos naturales y de bajo contenido tecnológico tuvieron un desempeño mucho mejor en promedio.

Tabla 8: Tasa media de crecimiento de acuerdo a los patrones de especialización (medias no ponderadas)

|   | 2003-2007 | 2008  | 2009   | 2010  | 2009 vs 2003-07 |
|---|-----------|-------|--------|-------|-----------------|
| Manufacturas de contenido tecnológico alto    | 6,08%     | 3,72% | -0,94% | 2,72% | -7,02%          |
| Manufacturas de contenido tecnológico medio   | 6,01%     | 4,13% | -0,15% | 2,35% | -6,16%          |
| Manufacturas de contenido tecnológico bajo    | 5,99%     | 4,93% | 1,23%  | 2,88% | -4,76%          |
| Manufacturas intensivas en recursos naturales | 6,05%     | 5,33% | 1,28%  | 3,03% | -4,78%          |
| Productos primarios                           | 6,02%     | 5,29% | 0,84%  | 2,78% | -3,22%          |

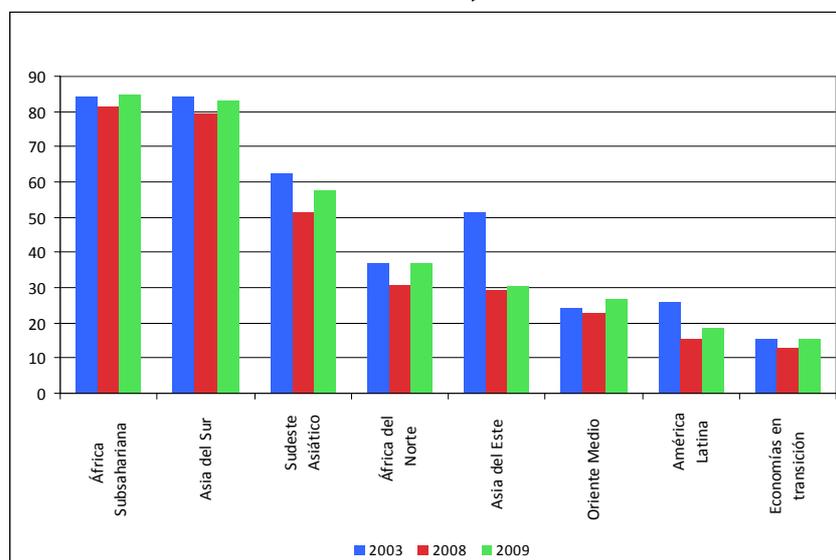
Fuente: Tasas de crecimiento de acuerdo a la base de datos de la ONU (véase la Tabla 7), medias no ponderadas de los países en cada categoría. Patrones de especialización de acuerdo con Ocampo et al. (2009), capítulo 4.

La crisis se reflejó claramente en las condiciones de empleo y en la pobreza. Sin embargo, los temores iniciales en cuanto a los efectos dramáticos de la crisis no se materializaron. Hubo, por supuesto, pérdidas importantes de empleo en los sectores de exportación de manufacturas en todo el mundo en desarrollo. También hubo aumentos en el desempleo, así como en la informalidad –empleo vulnerable en la terminología actual de la OIT–, un problema mucho más importante en los países en desarrollo, y de nuevo los trabajadores que se trasladaron al sector informal lo tendrían realmente difícil para salir de él. Sin embargo, aunque no tenemos información fiable sobre la magnitud del aumento del empleo vulnerable, los incrementos importantes del desempleo en las economías en desarrollo y emergentes se concentraron en Europa Central y Oriental y en algunos países de América Latina (ILO, 2010; UN, 2010a). La experiencia de las crisis anteriores indica que las condiciones de empleo tienden a normalizarse con un mayor retraso que la actividad económica. Dado que el daño infligido por la crisis en las condiciones de empleo fue mayor en los países industrializados que en los países en desarrollo, la OIT (2009) estima que llevará hasta cinco años y medio que las condiciones del mercado de trabajo se normalicen en los países industrializados (finales de 2013), pero sólo dos años y medio para lograr dicha normalización en los países en desarrollo (a finales de 2010). No obstante, las pérdidas de empleo en los sectores manufactureros de exportación pueden resultar más difíciles de recuperar, sobre todo si el comercio internacional sigue deprimido.

Del mismo modo, indudablemente la crisis ralentizó la disminución ciertamente rápida que había tenido lugar en los niveles de pobreza antes de la crisis. Así, según la ONU (2010, Tabla I.3), la crisis generó 84 millones adicionales de personas en situación de pobreza extrema (ingreso por debajo de 1,25 dólares al día) sobre el escenario que habría existido de acuerdo a las tendencias de 2003-2007, lo que supone una incidencia adicional de la pobreza del 1,5%. Esto es más o menos coherente con las estimaciones del Banco Mundial (2010a), según las cuales habría 64 millones adicionales de pobres para el año 2010 si la crisis no

hubiera tenido lugar. Es importante subrayar, sin embargo, que las estimaciones de la OIT son mucho menos optimistas, e indican que probablemente hubo un fuerte aumento en el número de trabajadores pobres, lo que habría eliminado, durante los dos últimos años, las ganancias que se habían obtenido durante el auge económico previo en la mayoría de las regiones. Esto incluye las regiones donde el efecto de la crisis sobre el PIB no fue muy fuerte, como Asia del Sur, África Subsahariana y África del Norte, regiones que sin embargo experimentaron, de acuerdo a la OIT, un importante aumento en el empleo vulnerable y que tienen además, en los primeros dos casos, un importante número de trabajadores pobres justo por encima de las líneas de pobreza. De hecho, las dos únicas regiones en las que esta regresión de las condiciones laborales no ha tenido lugar, según la OIT, son Asia Oriental y América Latina (véase la Figura 7). Sin embargo, hay que destacar que, debido a la insuficiente información, las estimaciones de la OIT sobre el número de trabajadores pobres presentan una alta variabilidad.

Figura 7: Trabajadores pobres (proporción de trabajadores por debajo de los 2 dólares diarios)



Fuente: ILO (2010)

Las estimaciones de la ONU y el Banco Mundial para la pobreza extrema adicional suponen magnitudes pequeñas que no modificarían significativamente las expectativas de alcanzar el objetivo fijado en los ODM de reducir los niveles de pobreza extrema de 1990 a la mitad para el año 2015. Según las proyecciones actuales (Tabla 9), este objetivo se alcanzaría para el mundo en su conjunto y para la mayoría de las regiones, pero no para África Subsahariana. En cualquier caso, de acuerdo con estas proyecciones, el ritmo de reducción de la proporción de personas por debajo de 2 dólares diarios es más lento, particularmente en las dos regiones más pobres del mundo. Obviamente, si la economía mundial afrontara una recesión de doble caída o un período más largo de crecimiento económico lento, la senda de reducción de la pobreza podría verse afectada de una forma más intensa. La reducción de la AOD (véase la sección IV.2 abajo) indica que otras metas de los ODM pueden verse afectadas.

Tabla 9: Pobreza en Países en Desarrollo por regiones

| Regiones o Países  | 1990        | 2005        | 2015        |
|--|-------------|-------------|-------------|
| <b>Porcentaje de la población viviendo con menos de 1,25\$ por día</b> |             |             |             |
| Asia del Este y Pacífico   | 54,7        | 16,8        | 5,9         |
| China  | 60,2        | 15,9        | 5,1         |
| Europa y Asia Central  | 2,0         | 3,7         | 1,7         |
| América Latina y Caribe  | 11,3        | 8,2         | 5,0         |
| Oriente Medio y África del Norte                                       | 4,3         | 3,6         | 1,8         |
| Asia del Sur   | 51,7        | 40,3        | 22,8        |
| India  | 51,3        | 41,6        | 20,3        |
| África Subsahariana  | 57,6        | 50,9        | 38,0        |
| <b>Total</b>   | <b>41,7</b> | <b>25,2</b> | <b>15,0</b> |
| <b>Porcentaje de la población viviendo con menos de 2,00\$ por día</b> |             |             |             |
| Asia del Este y Pacífico   | 79,8        | 38,7        | 19,4        |
| China  | 84,6        | 36,3        | 16,0        |
| Europa y Asia Central  | 6,9         | 8,9         | 5,0         |
| América Latina y Caribe  | 19,7        | 16,6        | 11,1        |
| Oriente Medio y África del Norte                                       | 19,7        | 16,9        | 8,3         |
| Asia del Sur   | 82,7        | 73,9        | 57,0        |
| India  | 82,6        | 75,6        | 58,3        |
| África Subsahariana  | 76,2        | 73,0        | 59,6        |
| <b>Total</b>   | <b>63,2</b> | <b>47,0</b> | <b>33,7</b> |

Fuente: Banco Mundial (2010)

### 3.3 COMPORTAMIENTO DE LAS DISTINTAS REGIONES

La crisis financiera asiática de finales de los noventa y la respuesta a esa crisis en los mercados internacionales de capitales y los organismos oficiales, en particular el Tesoro de Estados Unidos y el FMI, continuaron resonando durante los años de auge que siguieron y durante la propia crisis financiera global. El alto precio que muchas economías de Asia Oriental pagaron por el carácter pro-cíclico de las finanzas y de las condiciones políticas con las que se proporcionó la asistencia internacional, sin duda contribuyó a la aparición de la Gran Recesión, a través de un masivo “autoaseguramiento” en esta región, un factor más que contribuyó en la configuración de los desequilibrios mundiales. También evitó, sin embargo, que la recesión se convirtiera en otra Gran Depresión, gracias a que la masiva acumulación de reservas proporcionó en esta ocasión un amplio espacio para las políticas macroeconómicas contra-cíclicas activas y de envergadura en Asia Oriental.

Si bien hay un acuerdo universal en cuanto a que Asia Oriental, encabezada por China, está liderando la recuperación de la economía mundial, hay una discrepancia particularmente marcada y que a menudo genera confusión respecto al conjunto de estimaciones de las tendencias de crecimiento en lo que se denomina "Asia Oriental" en los documentos de diferentes organismos internacionales: un 4,1% de crecimiento en 2009 según el desglose

regional de la ONU que se muestra en la Tabla 7 frente a un 6,8% según el Banco Mundial<sup>11</sup>. La principal diferencia es la exclusión por parte del Banco Mundial de las economías de renta alta de Asia, como son Hong Kong, Singapur, Corea del Sur y Taiwán, habiendo entrado todas ellas en recesión en 2009.

Dado el altísimo nivel de integración de Asia Oriental en la economía mundial, esta región se vio afectada temprano y de forma sustancial por la recesión, en particular a través de fuertes caídas en el comercio y la producción industrial entre septiembre de 2008 y marzo de 2009; China compartió la recesión en el comercio, pero pudo evitar la contracción de la producción industrial. Sin embargo, políticas macroeconómicas contra-cíclicas masivas, aplicadas en los ámbitos fiscal, monetario y crediticio ayudaron a convertir esta región en el principal motor de la recuperación económica mundial desde el segundo trimestre de 2009, impulsando también un repunte impresionante de los mercados financieros (bolsas de valores, emisión de bonos y OPI, aunque no los préstamos sindicados). Dado su gran mercado interno y menor peso del comercio en el PIB, estas políticas fueron más eficaces en China, pero las agresivas políticas de expansión fiscal y monetaria en el resto de la región también contribuyeron a la recuperación. Esto llevó a importantes déficits fiscales en algunas economías, con Vietnam (9,4% del PIB) y Malasia (7,8%) a la cabeza. La creciente integración comercial regional de los últimos años también ayudó a que la recuperación se propagara rápidamente de un país a otro. Para el año en su conjunto, la mayoría de los países experimentaron una recesión. Aparte de China, Indonesia y Vietnam resultaron ser particularmente resistentes. Excluyendo a China, el crecimiento promedio fue sólo del 1,3% en el resto de Asia Oriental según la definición del Banco Mundial, y fue negativo (-0,8%) en la definición de la ONU (véase la Tabla 7, arriba).

Las políticas chinas incluían un paquete fiscal masivo para los años 2009 y 2010, que fue anunciado muy pronto, en noviembre de 2008, equivalente a cerca del 14% del PIB. Esto implicó un aumento del 22,1% en los gastos totales del gobierno (central y locales) en 2009, aunque sólo un modesto déficit fiscal, algo superior al 3% del PIB. Teniendo en cuenta el exceso de capacidad en el sector industrial, gran parte del paquete de estímulo se dirigía a la inversión en infraestructuras. Iba acompañado de una expansión masiva del crédito y de una política monetaria muy expansiva, que consistió esencialmente en una abrupta parada en la emisión de bonos del banco central que habían sido utilizados en años anteriores para esterilizar la masiva acumulación de reservas de divisas (Yu, 2010). Los temores de que esta política agresiva pudiera dar lugar a burbujas en los precios de los activos, especialmente en la vivienda, llevó a las autoridades a adoptar políticas para limitar el crecimiento del crédito interno a principios de 2010.

Como ya hemos señalado, Asia del Sur fue la región con un mejor desempeño en el mundo. India fue la segunda locomotora después de China para contener la recesión global. Excluyendo India, la tasa media de crecimiento de Asia del Sur en 2009 fue del 2,3%, según los datos de la ONU, que incluye a Irán, y del 4,4% según el Banco Mundial, que no lo incluye. Aparte de la India, Bangladesh, el más grande de los países menos adelantados, también mostró gran resistencia y continuó creciendo relativamente rápido, a más del 5% anual; Nepal, otro de los países menos adelantados de la región, también creció, aunque a un ritmo menor. En general, los países de esta región han sido muy mesurados en su

---

<sup>11</sup> Las estimaciones del FMI están sesgadas por la utilización de estimaciones en PPA (véase nota al pie 2 arriba).

liberalización tanto comercial como financiera y, por tanto, en su integración en la economía mundial. Las cuentas de capital y los sectores financieros han sido regulados con prudencia y cautela en cuanto a su exposición al carácter pro-cíclico de los mercados financieros. Aunque la inflación ha sido modesta, la situación fiscal ha tendido a ser débil, financiada en su mayor parte con endeudamiento interno no bancario (especialmente en India) y adicionalmente con financiación externa, normalmente concesional o a largo plazo (especialmente en Bangladesh). Esta es también la región más dependiente de las remesas (de nuevo con la excepción de Irán) enviadas desde los países del Golfo, que se mantuvieron relativamente estables durante la crisis.

Como consecuencia de todos estos factores, ésta fue la región con más probabilidades de resistir los choques exógenos que la crisis financiera global generaba. Sin embargo, el crecimiento sufrió un frenazo drástico y las activas políticas macroeconómicas contra-cíclicas tuvieron que ser empleadas para evitar un colapso mayor. Esto es particularmente cierto en India pero también en Bangladesh y Sri Lanka. Dichas políticas se presentaron en forma de reducción drástica de los tipos de interés, así como de políticas fiscales expansivas. India ha tenido déficits fiscales obstinadamente elevados, aproximadamente de un 9%-10% del PIB, durante gran parte de la década de los noventa y principios de la década de 2000. Este déficit había empezado a decrecer hasta alcanzar un valor cercano al 6% antes del estallido de la crisis. Las medidas contra-cíclicas invirtieron esta tendencia y el déficit ha vuelto a valores alrededor del 10%. India comenzó a retirar el estímulo fiscal a principios de 2010, aunque sus políticas monetarias expansivas es probable que se mantengan.

Pakistán es una notable excepción a estas tendencias ya que sus balanzas macroeconómicas se habían deteriorado seriamente en los dos años que precedieron a la crisis mundial, con lo que al estallar ésta ya había desaparecido el espacio para políticas contra-cíclicas, y tuvo que recurrir al FMI en busca de apoyo. Pero incluso este país ha mantenido una tasa positiva de crecimiento (aunque apenas es tal en términos *per cápita*). Sri Lanka, la economía más abierta de la región y, como Pakistán, con un conflicto interno y un programa del FMI, también ralentizó su crecimiento, pero permaneció en el terreno positivo.

Como región, África se situó en tercer lugar después de Asia Oriental y Asia del Sur en términos de crecimiento. Este promedio incluye el buen desempeño tanto de África del Norte como de África Subsahariana, aunque en este último caso con una disminución en promedio de los ingresos *per cápita* dado el rápido crecimiento de la población. Los buenos resultados en África del Norte reflejaron, en parte, las buenas cosechas en Argelia y Marruecos, así como los estímulos fiscales en Egipto, Marruecos y Túnez, que se centraron principalmente en la inversión pública en infraestructuras. El paquete de estímulo en Marruecos también incluyó garantías estatales de crédito a las principales industrias de exportación y en Egipto un relajamiento significativo de la política monetaria. Marruecos y Egipto se encontraron entre los países más afectados por la caída de las remesas, y Túnez, Marruecos y Egipto por la contracción del turismo, lo que refleja en todos estos casos la transmisión de la crisis europea.

La caída en los ingresos *per cápita* en África Subsahariana fue la primera en casi una década y puso fin a la recuperación de la recesión económica más prolongada que cualquier otra región en desarrollo haya experimentado desde que existe evidencia registrada, un período al que nos

hemos referido anteriormente como el "cuarto de siglo perdido"<sup>12</sup>. El rápido crecimiento anterior a la crisis había sido fruto, sobre todo, del auge de los precios de los productos básicos y de las condonaciones de deuda, con alguna influencia de una cada vez mayor ayuda oficial para el desarrollo, el aumento de las remesas y la IED en industrias extractivas, y en mucha menor medida los flujos financieros privados. La medida en que las reformas políticas también contribuyeron y por qué mecanismo particular sigue siendo motivo de controversia<sup>13</sup>. Go y Page (2008, pp. 2-3) abordan la cuestión de hasta qué punto la aceleración del crecimiento que comienza a finales de los noventa puede atribuirse a los impactos positivos externos y a las reformas políticas argumentando que, si bien el auge de los precios de las exportaciones ayudaron, *“la aceleración del crecimiento....se debe no sólo a los términos de intercambio favorables, sino también a mejores políticas...No obstante, la sostenibilidad de ese crecimiento es frágil porque los fundamentos económicos tales como el ahorro, la inversión, la productividad y la diversificación de las exportaciones permanecen estancados.”*

La mejora de la gestión macroeconómica y de las políticas de tipo de cambio significó, en particular, que las posiciones de la mayoría de los países de África Subsahariana tanto en materia fiscal como de divisas eran mucho mejores que en anteriores crisis mundiales. Esto proporcionó el espacio necesario para que varios países pudiesen aplicar políticas monetarias y fiscales contra-cíclicas, con excepciones significativas (Kasekende *et al.*, 2010; IMF, 2009c). El asesoramiento y la condicionalidad del FMI también mostraron un claro y bienvenido cambio de posición, desde su sesgo pro-cíclico anterior. Como resultado de todos estos factores, los efectos de la Gran Recesión en África fueron menos pronunciados que en crisis anteriores. De 43 países de África Subsahariana para los cuales el Banco Mundial (2010A, Tabla A-12) presenta datos, sólo 12 registraron una disminución del PIB *per cápita* (la mitad de ellos una caída en términos absolutos).

Al igual que otras regiones en desarrollo, la intensidad y la importancia relativa de los impactos sobre el comercio, las finanzas y las remesas varió en los distintos países según sus circunstancias individuales, en particular el grado y el patrón de integración en la economía mundial. En el área comercial, los efectos sobre los términos comerciales fueron más importantes que las caídas en el volumen, con los exportadores agrícolas afrontando impactos más débiles que los exportadores de petróleo y minerales. La disminución de las exportaciones no sólo afectó a la cuenta corriente de la balanza de pagos, sino que también presionaba los ingresos presupuestarios y ampliaba el déficit fiscal. Las economías de renta media sufrieron los impactos mayores debido a su mayor integración mundial, especialmente en los mercados financieros, con los exportadores de petróleo también experimentando una desaceleración del crecimiento particularmente fuerte. La mayor economía de África Subsahariana, Sudáfrica, sufrió un retroceso en términos absolutos, a pesar de la adopción de un importante paquete de estímulo fiscal, lo que llevó a la sub-región de África del Sur a experimentar el peor desempeño regional (-1,7% de crecimiento). El crecimiento del PIB de África Occidental se frenó de forma importante, pero con el 2,4% aun superaba ligeramente el crecimiento de la población. En Nigeria, la segunda economía de la región, la agricultura compensó con creces la disminución de la producción industrial y petrolífera. El crecimiento

---

<sup>12</sup> A lo largo de la década y media que termina a mediados de los noventa los ingresos se redujeron hasta tal punto que a pesar del crecimiento razonablemente sólido y cercano al 5% anual de media en la última parte de la década de los noventa, el ingreso *per cápita* de África Subsahariana en 2000 estaba más o menos al mismo nivel que en 1970. No todo fue negativo, ya que África Subsahariana incluye también el país de más rápido crecimiento en el mundo durante 1960-2000: Botswana.

<sup>13</sup> Véanse, por ejemplo, las contribuciones de Noman *et al.* (2010).

de África Oriental, del 3,8%, fue el más rápido entre las sub-regiones de África Subsahariana, lo que refleja sobre todo el continuo dinamismo de Etiopía (con el 7,2% fue la economía de más rápido crecimiento en África Subsahariana en 2009, y había sido la segunda en los tres años anteriores, después de Angola, donde el crecimiento fue conducido por el petróleo).

Las demás regiones del mundo en desarrollo experimentaron una contracción del PIB. En el caso de Asia Occidental, esto refleja, sobre todo, la intensa recesión turca. De hecho, excluyendo este país e Israel (que es incluido en este grupo por la ONU y experimentó una recesión moderada), la región registró un crecimiento positivo pequeño. En Turquía, la dependencia de los flujos de capital extranjero en combinación con un elevado déficit por cuenta corriente inicial resultaron realmente devastadores en un entorno caracterizado por la crisis financiera mundial y el colapso del comercio mundial, en este caso particular las importaciones de Europa Occidental. En este contexto, las políticas contra-cíclicas se pusieron en práctica, aunque con un desfase que reflejaba los temores iniciales relacionados con la inflación y con la posibilidad de perder la posición fiscal ganada mediante grandes esfuerzos durante los años anteriores (Özatay, 2010; Uygur, 2010). En los países del Golfo, el factor dominante fue la crisis crediticia generada por la gran dependencia que tenía el sistema bancario de la financiación externa (Calvo, 2010). Este factor, junto con los recortes de las cuotas de petróleo de la OPEP, tuvo efectos negativos sobre los países del Golfo, pero se vieron compensados por políticas fiscales muy expansivas, que funcionaron como el principal motor de expansión de la demanda. A su vez, la resistencia de los flujos migratorios de los países del Golfo ayudó a los países no petroleros de la región a atravesar la crisis (así como ocurrió con Asia del Sur). Sin embargo, hay nuevas preocupaciones a la luz de la crisis de Dubai a finales de 2009 acerca de la posible ralentización del auge guiado por el sector de la construcción, y por tanto también de la disminución de las remesas.

América Latina estuvo, sin duda, mejor preparada que en el pasado para afrontar la crisis financiera, gracias a la mejora de la posición financiera externa y de la situación fiscal. Sin embargo, las políticas macroeconómicas durante el auge, y en particular el gasto fiscal, había sido pro-cíclico en la mayoría de los países; también, y aunque las cuentas corrientes estuvieron en territorio positivo hasta el año 2007, esto oculta el hecho de que los países estaban gastando los ingresos extraordinarios generados por los altos precios de los productos básicos mientras las cuentas corrientes, en lo fundamental, se estaban en realidad deteriorando (Inter-American Development Bank, 2008; Ocampo, 2009). En algunos casos, especialmente en economías que habían estado aplicando políticas fiscales muy expansivas y que dependen en gran medida los recursos naturales para sus ingresos fiscales, la política fiscal se volvió contradictoria en 2009 (Bolivia, Ecuador y Venezuela). En promedio, sin embargo, los países mantuvieron la máquina del gasto público en marcha, e incluso funcionando más rápido, bien sobre la base de decisiones discrecionales o bien siguiendo explícitas reglas fiscales contra-cíclicas, en particular en el caso de Chile (Ffrench-Davis, 2010).

Las políticas monetarias también se convirtieron en expansivas, y en algunos casos de forma muy marcada, basadas en la reducción de los tipos de interés del banco central y los requerimientos de reservas, pero generalmente con un cierto desfase, debido a los temores que se habían generado a principios de 2008 por la subida de la inflación a causa del impacto de los precios de alimentos. Así que, en general, las políticas monetarias se convirtieron en expansivas únicamente desde enero de 2009 (Colombia fue el primero en dar pasos importantes en diciembre de 2008). Como se indicó anteriormente, en el caso de Chile y

algunos otros países las políticas monetarias expansivas fueron incapaces de compensar la contracción del crédito generada por la dependencia que el crédito interno tenía de la financiación externa.

La dependencia de las exportaciones de bienes manufacturados más elaborados y de algunos servicios (turismo), especialmente hacia Estados Unidos, así como las remesas amplificaron el impacto de la crisis en la parte norte de la región, mientras América del Sur el colapso de los precios de los productos básicos fue lo que provocó los mayores efectos. En cierto sentido, como Ocampo (2009) ha sostenido, Latinoamérica, gracias a su mayor fortaleza financiera, experimentó una crisis del comercio más que una crisis financiera. Entre las principales economías, sólo Perú tuvo un crecimiento positivo pequeño<sup>14</sup>; la mayoría de las economías pequeñas de América Central y el Caribe también experimentaron una contracción, aunque una de las pequeñas economías de América del Sur, Bolivia, tuvo el mejor desempeño regional. Lo más interesante en esta región es, en todo caso, el contraste entre los patrones de las dos economías más grandes: Brasil y México. La primera adoptó el paquete expansivo agresivo del tipo de los aplicados en Asia Oriental, que incluyó expansión fiscal (aunque más moderada que en Asia Oriental) y políticas monetaria y crediticia agresivas, incluyendo grandes inyecciones de crédito en moneda extranjera a través del banco central y del crédito interno a través de los bancos del sector público (Barbosa, 2010). En cambio, en México hubo una vuelta atrás en 2009 respecto a la política fiscal, que había sido moderadamente expansiva inicialmente, debido a los temores de rebaja de la calificación crediticia. Aunque la política monetaria siguió con un desfase a la que aplicaba la Reserva Federal de Estados Unidos, México carecía de las políticas expansivas de crédito tan agresivas como las que tenía Brasil.

Los dos últimos grupos regionales, que comprenden las economías en transición de Europa Central y Oriental y Asia Central fueron las más vulnerables a la crisis financiera; uno podría incluso denominarlos "modelos de vulnerabilidad" para esta crisis, en un sentido que recuerda a los patrones de Latinoamérica en el pasado. Éstos eran países que se caracterizaban por tener sectores financieros nacionales altamente dependientes de los flujos de capital extranjeros, elevados niveles de deuda (especialmente deuda externa), importante dependencia del comercio, en muchos casos poca o nula flexibilidad del tipo de cambio y sustanciales desajustes cambiarios en los balances tanto de las empresas como de los hogares. Los ejemplos principales son los tres países bálticos que en conjunto experimentaron un colapso catastrófico del PIB (un promedio de -15%).

Entre las economías en transición que son miembros de la Unión Europea, sólo Polonia experimentó un crecimiento moderado, gracias a una menor dependencia de su sector bancario de la financiación externa, la dependencia relativamente menor de las exportaciones y la resistencia de sus sectores agrícola y de servicios. La gran dependencia del sector bancario (compuesto principalmente de bancos extranjeros) en varios de estos países respecto a los flujos de capital extranjero provocó la paralización de la financiación interna cuando los flujos se invirtieron y la morosidad se disparó. Ellos eran hasta cierto punto víctimas pero también, dada su gran dependencia de los bancos occidentales europeos que operan en sus países, eran protagonistas importantes de la crisis bancaria de Europa Occidental. Muchos de estos países vieron también gravemente limitada su capacidad para aplicar políticas contra-

---

<sup>14</sup> Argentina es objeto de considerable controversia, dado que analistas privados, el Banco Mundial y el FMI indican que experimentó una recesión, pero las cifras oficiales muestran una pequeña expansión. De acuerdo con analistas privados en el país, esto es un reflejo de la manipulación de las estadísticas oficiales.

cíclicas por su deseo de incorporarse a la zona del euro, con los objetivos fiscales y de tipo de cambio que ello implica, o por la caja de conversión anclada en el euro. También algunos países (por ejemplo, Hungría y Letonia) fueron sometidos a la condicionalidad pro-cíclica a cambio de asistencia financiera de la UE y el FMI.

El resto de las economías en transición, y en particular los países de la CEI, experimentaron el peor desempeño de cualquier región del mundo en desarrollo, dominada por las contracciones pronunciadas en las dos economías más grandes, Rusia y Ucrania. Muchos de estos países también compartieron las vulnerabilidades de los nuevos Estados miembros de la UE, que emanan del nexo entre una gran confianza en las entradas de capital extranjero privado, grandes déficit por cuenta corriente, deuda externa y desajustes cambiarios. Varios, como Rusia, Kazajstán y Ucrania también se vieron afectados por fuertes caídas en los precios del petróleo y los metales. La profunda crisis de Rusia se transmitió también a varios países de la CEI a través del comercio y las remesas de los emigrantes que residen en ese país.

La combinación del carácter pro-cíclico de los flujos de capital extranjero y la caída de los precios del petróleo anularon los efectos del estímulo proporcionado en Rusia, que se reflejó en un fuerte cambio en la balanza fiscal, desde un superávit del 4,3% del PIB en 2008 a un déficit de 7 % en 2009, así como en recortes repetidos en los tipos de interés del banco central, que se redujeron prácticamente a cero en términos reales. Ucrania, junto con los países del Báltico e Islandia, experimentó el peor colapso económico en el mundo. En Ucrania han contribuido a este resultado las tensiones políticas y todo lo relacionado con la interrupción de un programa del FMI y el consiguiente aplazamiento del desembolso de la correspondiente partida. Algunas de las economías pequeñas de bajo ingreso tuvieron resultados un poco mejores, gracias en algunos casos a la menor integración en la economía mundial o a la aplicación de políticas contra-cíclicas apoyadas por el FMI. Como en el caso de varias de las economías en transición que son miembros de la Unión Europea, la vinculación explícita o implícita con el euro se convirtió en una limitación para la relajación monetaria en la mayor parte de Europa Sudoriental, con Serbia como la gran excepción.

## 4. Financiación oficial

La crisis financiera generó una fuerte respuesta en términos de financiación oficial para las economías en desarrollo y en transición. Sin embargo, esta respuesta, que fue liderada por el G-20, tenía un sesgo significativo hacia la financiación del FMI, por un lado, y hacia los países de renta media, por el otro, lo cual es fácilmente visible<sup>15</sup>. Esto se reflejó, en primer lugar, en la asignación de Derechos Especiales de Giro del FMI, la respuesta aislada más importante ante las crisis. Los países de renta baja recibieron sólo alrededor de una quinta parte de lo otorgado a los países en desarrollo, que representa algo menos del 40% de la dotación global (250000 millones de dólares). En segundo lugar, y como veremos más adelante, sólo una modesta cantidad del crédito cada vez mayor de las Instituciones Financieras Internacionales (IFI) benefició a estos países. En tercer lugar, y lo más importante, la asistencia oficial al desarrollo (AOD) se redujo, principalmente como consecuencia de la contracción de la Renta Nacional Bruta (RNB) de los países industrializados, que sirve como base para los compromisos existentes. Los países de renta baja fueron, por lo tanto, las cenicientas de la respuesta del G-20 frente a la crisis!

Aunque desde el punto de vista de los objetivos de desarrollo en sentido amplio era importante incrementar el apoyo a los países de renta media, tanto por su peso en la economía mundial como por el gran número de personas pobres que viven en ellos, era aún más importante aumentar el apoyo a los países de renta baja, que se enfrentan a desafíos mayores para la consecución de los ODM. El hecho de que el G-20 haya tomado medidas menos significativas para los países de renta baja puede relacionarse, a su vez, con su falta de representación en el propio G-20 –podríamos añadir que éste es uno de los problemas que supone este mecanismo *ad-hoc* de representación–.

Otro gran problema fue que aunque los préstamos por parte de las IFI aumentaron, este efecto fue eclipsado por la caída a gran escala de los flujos privados, descrita en la sección II.2. Por lo tanto, el papel contra-cíclico de las instituciones financieras internacionales, aunque valioso, fue insuficiente. De hecho, si retornamos a la Tabla 3, se puede observar que la financiación oficial neta en 2009 fue de sólo 50000 millones de dólares, únicamente el 15% de las salidas netas de capital privado (-331000 millones de dólares). Sin embargo, como indica la Tabla, los flujos netos oficiales fueron relativamente más importantes en las regiones más afectadas, que fueron las dos regiones dominadas por las economías en transición, así como en América Latina y el Caribe y África. Pero incluso en esos casos, representaron un flujo neto de entrada de poco menos de 100000 millones de dólares, sólo la mitad de las salidas netas de capital privado de estas regiones en 2009. En los meses críticos que siguieron al colapso de Lehman, los problemas fueron, por supuesto, aún más graves.

A continuación, nos centramos en primer lugar en la financiación ofrecida por el FMI para retomar después la financiación del desarrollo, tanto la AOD como la proporcionada por los bancos multilaterales de desarrollo (BMD).

---

<sup>15</sup> Se puede argumentar, por supuesto, que los países de renta media como grupo son mucho más grandes que los países de renta baja (16 más grandes de acuerdo con las definiciones del Banco Mundial, y 12 veces si se excluye a China del primer grupo).

#### 4.1 SERVICIOS FINANCIEROS Y PRÉSTAMOS DEL FMI.

En las últimas décadas ha habido dos tipos de debates sobre la financiación del FMI. El primero se centra en si sus servicios son apropiados o no de acuerdo a las condiciones actuales de la economía mundial. Aunque este aspecto implica un amplio conjunto de cuestiones, concentramos nuestra atención en la financiación para gestionar las crisis externas, particularmente aquellas crisis asociadas con la volatilidad de la cuenta de capital y las condiciones adversas de los movimientos comerciales. El segundo ámbito de debate es el alcance de la condicionalidad asociada a sus programas<sup>16</sup>.

La liberalización y consiguiente volatilidad de la cuenta de capital han supuesto patrones fuertemente pro-cíclicos para los flujos de capital hacia las economías en desarrollo y emergentes, y eso hizo aumentar considerablemente la necesidad de liquidez proporcionada por instancias oficiales para hacer frente al cambio de sentido del flujo neto de capital: de una entrada neta se pasó a una salida neta. Para atender dicha necesidad, el FMI hizo esfuerzos para mejorar sus políticas de préstamo durante la crisis asiática, en particular mediante el establecimiento en 1997 del *Supplemental Reserve Facility* (SRF). La evidencia de que incluso los países con buenos fundamentos macroeconómicos podrían verse expuestos a interrupciones súbitas de la financiación externa dio también amplio apoyo a la idea de que un acuerdo de precaución financiera, más cercano a la función de prestamista de última instancia de los bancos centrales, debía ser integrado en los servicios del FMI. Así pues, en 1999 se introdujo la *Contingent Credit Line* (CCL). Este servicio nunca se utilizó y se suspendió en noviembre de 2003. Desde su desaparición, el FMI comenzó a explorar otras formas de lograr sus objetivos básicos. En este sentido, la Estrategia de Medio Plazo del FMI incluyó una disposición para establecer un diálogo continuado en el marco de un mecanismo de financiación para contingencias (IMF, 2005).

La gestión de las crisis comerciales había sido, a su vez, un problema central desde que existe el FMI. Por ello se creó el *Compensatory Financing Facility* (CFF) en 1963. CFF estaba destinado a ser un servicio que implicase una baja condicionalidad en términos relativos y proporcionar a los países acceso a volúmenes sustanciales de recursos, en relación con sus cuotas en el FMI y con la importancia del shock que se debía afrontar. Se convirtió en un importante instrumento de financiación del FMI en el contexto de los impactos adversos que los países en desarrollo importadores de petróleo afrontaron durante los setenta, y de hecho representó casi la mitad del volumen de préstamo del FMI en la segunda mitad de esa década. Sin embargo, como resultado de la creciente condicionalidad para su utilización, fue demandado con poca frecuencia desde 1990 y dejó de utilizarse desde el año 2000. Desde la creación en 1999 del *Poverty Reduction and Growth Facility* (PRGF), el incremento del PRGF ha sido el vehículo principal que el Fondo ha utilizado para proporcionar financiación a los países de renta baja afectados por crisis, pero ha representado una proporción relativamente baja de la financiación total a estos países.

Los debates sobre la condicionalidad del FMI son viejos, pero se convirtieron en centrales con el alcance cada vez mayor de la condicionalidad estructural asociada a los préstamos en los años ochenta y noventa, particularmente después de la crisis asiática<sup>17</sup>. Los críticos destacaron el hecho de que las condiciones impuestas respecto a las políticas macroeconómicas tendieron

---

<sup>16</sup> Sobre el debate respecto esta cuestión, véase Griffith-Jones y Ocampo (2003 y 2008) y Ocampo y Griffith-Jones (2008).

<sup>17</sup> Los mejor conocidos son los expresados por Stiglitz (2002)

a ser pro-cíclicas, y que por tanto amplificaron los efectos de las crisis externas en lugar de mitigarlos; adicionalmente se afirmaba que las condiciones eran rígidas y no se adaptaban a las características específicas del país. Los críticos también hicieron hincapié en el hecho de que los programas del FMI incluían condiciones estructurales respecto a la liberalización económica que reflejaban puntos de vista ortodoxos sobre las reformas económicas, cuyos efectos fueron controvertidos, y que eran condiciones excesivamente intrusivas en los procesos domésticos de toma de decisiones de los países en desarrollo. De este modo, violaban el principio de "apropiación" de las políticas por parte de los países, que ahora es ampliamente reconocido como una condición previa para que las políticas sean eficaces, y que en principio había sido aceptado por el FMI en la década de los noventa. Por otra parte, muchos críticos también subrayaron que esas condiciones a menudo reflejaban las presiones de países influyentes en favor de lo que ellos querían que hicieran determinados países prestatarios (por ejemplo, la apertura de sus sectores financieros a la inversión extranjera, en particular durante la crisis asiática).

Como resultado de estas presiones, a finales de los noventa el FMI comenzó a reconsiderar las condiciones fiscales y estructurales asociadas a sus programas. En septiembre de 2002 la Junta Directiva del FMI aprobó un nuevo conjunto de directrices con la clara intención de racionalizar la condicionalidad. Las nuevas directrices hicieron hincapié en la necesidad de que los países miembros se apropiaran de las políticas apoyadas por el Fondo e introdujeron el requisito de que las condiciones estructurales debían ser "macro-relevantes". Se estipulaba que las condiciones debían ser "*fundamentales para el logro de los objetivos del programa*", y que por tanto el Fondo debía ser "*flexible y sensible en la discusión de políticas alternativas con los países que soliciten asistencia financiera*" (IMF, 2002).

Se hicieron nuevos esfuerzos en 2005, 2006 y 2008 en el mismo sentido. En 2005, la Junta Directiva del FMI examinó la aplicación de las nuevas directrices y llegó a la conclusión de que se habían hecho progresos sustanciales. Sin embargo, en 2008, la Oficina de Evaluación Independiente del FMI completó una evaluación de la condicionalidad estructural en los programas respaldados por el FMI. El informe destacó que la condicionalidad debía ser aún más precisa y pertinente. Un plan en mayo de 2008 reclamó que se debía afinar más la aplicación de las directrices de 2002 sobre la condicionalidad, y para ello proponía exigir una mejor justificación de hasta que punto cada condición era crítica para el cumplimiento de los objetivos, establecer vínculos explícitos entre las metas, las estrategias y la condicionalidad, y otorgar un mayor impulso a los documentos de programación.

Hubo en su momento debates abiertos respecto a si la condicionalidad estaba efectivamente siendo racionalizada. Mientras Abdildina y Jaramillo-Vallejo (2005) encontraron evidencia de que el número promedio de condiciones había disminuido en acuerdos recientes, Killick (2005) encontró que no había reducción en el número de condiciones de los programas para los países de renta baja y que la utilización de la condicionalidad seguía siendo importante. La Oficina de Evaluación Independiente del FMI presentó un análisis numérico en profundidad de la condicionalidad a lo largo del tiempo y en todos los sectores. Revisando el total de las operaciones de préstamo del Fondo entre 1995 y 2004, la evaluación consideró que los programas del FMI, para los países tanto de renta media como de renta baja, tenían un promedio de 17 condiciones estructurales, y no encontraron diferencias estadísticamente significativas en el número de condiciones estructurales después de que el FMI aprobara sus nuevas directrices sobre condicionalidad en 2002. En los acuerdos en el marco del *Poverty*

*Reduction and Growth Facility* (PRGF), el número medio de condiciones decreció de 16 a 15, mientras que en el marco de los *Stand-by Arrangements* (SBA) subió de 18 a 19.

El informe concluyó que la condicionalidad se había "*modificado desde la privatización de las empresas estatales y la reforma del comercio hacia la política y la administración tributarias, la gestión del gasto público y la reforma del sector financiero -áreas centrales para el FMI -*." Por lo tanto, el FMI se alejó de las áreas de controversia en las que además tuvo poco impacto y que en gran medida estaban incluidas ya en los ámbitos de competencia del Banco Mundial (y por tanto también en los debates sobre la condicionalidad de éste último). La conclusión de la Oficina de Evaluación Independiente fue que la iniciativa de racionalización no redujo el volumen de la condicionalidad, en parte porque las condiciones estructurales continuaban siendo utilizadas para efectuar el seguimiento de otras iniciativas, como los programas de apoyo de los donantes o los procesos de adhesión a la Unión Europea (UE). También se dio la situación, en algunos casos, de que los miembros de los equipos económicos del país solicitaban una condicionalidad específica que les ayudase a lograr sus objetivos de política interna. A pesar de que el número de condiciones no disminuyó significativamente, se destacó que la mayor parte de las condiciones estructurales tenían solamente una limitada relevancia estructural: más del 40% implicaban la preparación de planes o la elaboración de legislación y aproximadamente la mitad de ellas consistían en cambios puntuales fácilmente reversibles.

La crisis financiera global condujo a nuevas reformas en todas estas áreas. A raíz de la demanda de una línea de crédito de precaución, la Junta del FMI respondió con la creación de la *Short-term Liquidity Facility* (SLF) en octubre de 2008. Proporcionaba un rápido acceso a los préstamos para los países con "políticas macroeconómicas sólidas" y podían efectuarse los desembolsos sin la condicionalidad ex-post tradicional en el FMI. Los préstamos tenían un vencimiento de tres meses y eran renovables dos veces durante un período de doce meses; los límites de endeudamiento eran de hasta el 500% de la cuota de un país en el Fondo. Sin embargo, a medida que la crisis global se hizo más profunda y se extendió por el mundo en desarrollo, ningún país pidió este servicio de liquidez. Debido a las precondiciones impuestas, la elegibilidad resultó ser más restringida de lo esperado por parte del grupo de países en desarrollo, que estaban representados en el G-24.

Hubo un activo debate en aquel momento sobre por qué este mecanismo no se había utilizado. Es probable que el puñado de países que eran elegibles para el SLF fueran de hecho los que tenían menos necesidad de préstamos del FMI, ya que podrían conseguir capital de fuentes privadas o bilaterales. De hecho, el mismo día en que el FMI anunció la creación del SLF, la Reserva Federal de Estados Unidos cerró acuerdos recíprocos de divisas con México, Corea del Sur, Singapur y Brasil, cuatro países que muy probablemente habrían sido elegibles para obtener préstamos del FMI en el marco del SLF. Estas líneas consistían en instrumentos tipo *swap* y fueron concedidas inicialmente por un año, con límites de hasta 30000 millones dólares y con vencimientos desde un día hasta tres meses. Para estos países, las líneas de *swap* de la Fed (y otros que se crearon más tarde en todo el mundo) eran claramente superiores a los préstamos del FMI, tanto por su flexibilidad como por su falta de condicionalidad. Un caso interesante es el de México, que declaró públicamente que no tenía intención de usar nunca el SLF (aunque acogió favorablemente su creación) pero activó las líneas de la Fed con el fin de ayudar a las empresas privadas que estaban afrontando una escasez de liquidez en dólares tras

el colapso de Lehman. Esto implica que los funcionarios mexicanos vieron la SLF como claramente inferior a la línea de *swap* de la Fed.

El entonces Administrador del PNUD, Kemal Dervis (2008) expresó en aquel momento preocupación porque programas como el SLF y los servicios *swap* de la Fed supusieran la creación efectiva de dos grupos de países: aquéllos que desde el punto de vista del FMI y de los países ricos tienen sólidos fundamentos macroeconómicos, y aquéllos que no. En su llamamiento para ampliar el acceso al SLF afirmó que esta "*categorización en términos de todo o nada creará graves tensiones políticas... [y] también hará que sea políticamente difícil para estos gobiernos [que son excluidos] participar en estas negociaciones si otros países tienen acceso inmediato a la asistencia del FMI o de los swaps del Banco Central*".

Otros han hecho hincapié en que el límite de vencimiento de tres meses de los préstamos de SLF era demasiado corto. Además, y más problemático, mientras que el FMI hizo hincapié en que los países prestatarios del SLF debían tener sólidas políticas macroeconómicas en funcionamiento, muchos países evitaron el SLF debido justamente al estigma que tradicionalmente acompaña a los préstamos del FMI. Los países no querían arriesgarse a una fuga de capitales aún mayor dando señales de inestabilidad e incertidumbre con un préstamo del FMI.

Como resultado de las fuertes presiones para tomar medidas más audaces, en marzo de 2009 el FMI aprobó una reforma del marco de financiamiento del Fondo (IMF, 2009d). El diseño de la reforma tiene varios elementos novedosos. En primer lugar, se eliminan los vínculos entre la condicionalidad estructural y los desembolsos de préstamos, y desaparece así la necesidad de pedir exenciones para los países que no apliquen las reformas estructurales asociadas a los programas. En segundo lugar, se duplica el volumen de todas las líneas de crédito, incrementando los límites de acceso anual y acumulativo a los recursos del Fondo, quedando los límites establecidos en el 200% y 600% de las cuotas, respectivamente. En tercer lugar, se crea la *Flexible Credit Line* (FCL), que tenía la intención de llenar el vacío dejado por la cancelación de la CCL y la falta de uso de SLF. Al igual que sus predecesores, esta línea de crédito está destinada a países con fuertes fundamentos macroeconómicos, y sólo utiliza la fórmula de pre-calificación y, por tanto, ninguna condición explícita. No se estableció inicialmente límite en el volumen de fondos, aunque no se esperaba que excediera de diez veces la cuota. Por último, para los países que no califican para el FCL, se hacen más flexibles los acuerdos SBA de forma que se puedan utilizar como instrumento de prevención de crisis, a través de lo que llegó a denominarse *High-Access Precautionary Arrangements* (HAPAs). Al igual que en el caso del FCL, los recursos pueden ser distribuidos o bien tratados como un instrumento de precaución estricto. Estas reformas fueron acompañadas por la eliminación de varias líneas de crédito existentes (SRF, CFF y SLF).

Algo más tarde, en julio de 2009, el FMI efectuó nuevos anuncios sobre sus líneas de crédito concesional para los países de renta baja (IMF, 2009e). Además de duplicar los límites de crédito anteriores (que algunos países consideran tan bajos como los porcentaje de las cuotas), aumentó la capacidad de préstamo global hasta 17000 millones dólares hasta 2014. Las líneas unificadas bajo el *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT) ahora incluyen tres opciones diferentes: una *Extended Credit Facility* (el sucesor del PRGF) para un apoyo multi-anual destinado a países con dificultades en la balanza de pagos; un *Stand-By Credit Facility* para abordar las necesidades a corto plazo y de precaución en condiciones concesionales; y la

*Rapid Credit Facility* para apoyo de emergencia (como un desastre natural o un shock externo temporal) con condicionalidad limitada. Además, el FMI aprobó los pagos sin intereses hasta el final de 2011 para todos los préstamos concesionales y, a partir de ese momento, menores tasas de interés para dichos préstamos.

El FMI también reformó el marco de préstamos concesionales para países de renta baja a partir del 1 de diciembre de 2009 (IMF, 2009f). El nuevo marco se alejó del diseño único de requisitos de concesionalidad para ofrecer un menú de opciones. Este enfoque de tipo *menú* trata de tener más en cuenta las diferentes situaciones que afrontan estos países con respecto a sus vulnerabilidades en materia de deuda y su capacidad de gestión macroeconómica y de las finanzas públicas ("capacidad"). En este marco, cada uno de los dos factores antes mencionados puede tomar dos valores: "inferior" o "superior". Así, este marco genera cuatro tipos diferentes de requisitos de concesionalidad. A menos que la sostenibilidad de la deuda sea un problema grave (valor "superior") y la capacidad sea limitada (valor "inferior"), los requisitos aplicables de concesionalidad de los préstamos suponen normalmente el préstamo en condiciones no concesionales. Adicionalmente, un país donde las vulnerabilidades relacionadas con la deuda sean relativamente elevadas estaría obligado a adoptar requisitos más estrictos de concesionalidad.

Poco después de la creación de *Flexible Credit Line* (FCL), tres países solicitaron y obtuvieron acceso a ella. Curiosamente, en la víspera del 2 de abril de 2009, el G-20 celebrada una reunión en Londres y México se convirtió en el primer país en utilizar la nueva línea de financiación. Como señalamos anteriormente, había rechazado explícitamente la utilización del SLF, y ahora pedía casi el triple de la cantidad prestada durante su crisis de 1994. Polonia y Colombia pronto se unieron, incrementando la demanda de la FCL hasta 52200 millones de Derechos Especiales de Giro (SDR) (aproximadamente 80000 millones de dólares al cambio actual), en realidad más que todos los demás programas juntos (véase la Tabla 10). Sin embargo, no ha habido más demandas desde entonces, ni tampoco disposición alguna de fondos por parte de cualquiera de los tres países. Esto podría reflejar una mejoría en las condiciones financieras mundiales, pero podría indicar también que se había solicitado a los tres países antes mencionados que utilizaran esta línea de crédito para demostrar que no fallaría como sus antecesoras. Así que, después de todo, puede que no haya sido un éxito. La nueva línea de crédito continúa viéndose afectada por los problemas que ya subrayó Dervis en relación con el SLF.

Antes del colapso de Lehman, la demanda de los recursos del FMI era muy baja, y procedía principalmente de países de renta baja. Sólo con un país, Honduras, se había aprobado un acuerdo *Stand-By* en 2008 antes del colapso de Lehman, pero después de ese momento la demanda creció (véase nuevamente la Tabla 10). Los primeros países que acudieron buscando apoyo a través de un crédito *Stand-By* fueron Georgia, Islandia, Letonia, Pakistán y Ucrania. Todos ellos firmaron un *Stand-by Arrangement*. A principios de 2009 estaban acudiendo al FMI, entre otros, Armenia, Bielorrusia, Mongolia y Rumania, que recibieron los programas de créditos por anticipado, y Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Serbia que recibieron asistencia en el marco de *precautionary programs*. Durante el segundo semestre de 2009, Angola, Bosnia-Herzegovina, la República Dominicana y las Islas Maldivas se añadieron a la lista. Los dos programas más importantes, los de Rumania y Ucrania que superan los 10000 millones de SDR, se encuentran entre los préstamos más grandes en la historia del FMI, y juntos constituyen más de la mitad de la financiación total aprobada a través de la línea *Stand-*

by. Por su parte, los 17 programas aprobados PRGF-EEF a los países de renta baja durante el período 2008-2009 representan cantidades mucho más pequeñas (algo menos de 2300 millones de SDR) y un tercio fue aprobado antes del colapso de Lehman.

Tabla 10: Préstamos del FMI por países, 2008-2009 (Millones de SDR: Derechos Especiales de Giro)

| Pais                                      | Tipo de acuerdo | Fecha de aprobación | Importe Total Previsto (Millones de SDR) | Total retirado, 5 de marzo, 2010 (Millones de SDR) |
|---|-----------------|---------------------|--|--|
| <b>Países de Renta Baja PGR-EFF</b>       |                 |                     |  |  |
| Liberia                                   | PRGF-EFF        | 14/03/2008          | 582                                      | 568  |
| Togo                                      | PRGF            | 21/04/2008          | 66                                       | 58   |
| Mali                                      | PRGF            | 28/05/2008          | 28                                       | 20   |
| Niger                                     | PRGF            | 28/05/2008          | 23                                       | 7  |
| Zambia                                    | PRGF            | 04/06/2008          | 49                                       | 165  |
| Burundi                                   | PRGF            | 07/07/2008          | 46                                       | 20   |
| Djibouti                                  | PRGF            | 17/09/2008          | 13                                       | 5  |
| Malawi                                    | ESF             | 03/12/2008          | 52                                       | 35   |
| Congo                                     | PRGF            | 08/12/2008          | 8  | 4  |
| Santo Tomé y Príncipe                     | PRGF            | 02/03/2009          | 3  | 0  |
| Costa de Marfil                           | PRGF            | 27/03/2009          | 374                                      | 195  |
| Tajikistan                                | PRGF            | 21/04/2009          | 78                                       | 26   |
| Ghana                                     | PRGF            | 15/07/2009          | 387                                      | 68   |
| Etiopía                                   | ESF             | 26/08/2009          | 154                                      | 74   |
| Comoras                                   | PRGF            | 21/09/2009          | 14                                       | 4  |
| República Democrática del Congo           | PRGF            | 11/12/2009          | 346                                      | 49   |
| Seychelles                                | EFF             | 18/12/2009          | 37                                       | 12   |
| <b>Total</b>                              |                 |                     | <b>2.261</b>                             | <b>1.310</b>                                       |
| <b>Otros Países - Stand by Agreements</b> |                 |                     |  |  |
| Honduras                                  | SBA             | 07/04/2008          | 39                                       | 0  |
| Georgia                                   | SBA             | 15/09/2008          | 477                                      | 430  |
| Ucrania                                   | SBA             | 05/11/2008          | 11.000                                   | 7.000  |
| Islandia                                  | SBA             | 19/11/2008          | 1.400                                    | 560  |
| Pakistán                                  | SBA             | 24/11/2008          | 5.169                                    | 4.169  |
| Letonia                                   | SBA             | 23/12/2008          | 1.521                                    | 714  |
| Bielorrusia                               | SBA             | 12/01/2009          | 1.618                                    | 1.832  |
| El Salvador                               | SBA             | 16/01/2009          | 514                                      | 0  |
| Serbia                                    | SBA             | 16/01/2009          | 351                                      | 1.021  |
| Armenia                                   | SBA             | 06/03/2009          | 377                                      | 303  |
| Mongolia                                  | SBA             | 01/04/2009          | 153                                      | 107  |
| Costa Rica                                | SBA             | 10/04/2009          | 492                                      | 0  |
| Guatemala                                 | SBA             | 22/04/2009          | 631                                      | 0  |
| Rumanía                                   | SBA             | 04/05/2009          | 11.443                                   | 6.088  |
| Bosnia & Herzegovina                      | SBA             | 08/07/2009          | 1.015                                    | 183  |
| Sri Lanka                                 | SBA             | 24/07/2009          | 1.654                                    | 207  |
| República Dominicana                      | SBA             | 09/11/2009          | 1.095                                    | 200  |
| Angola                                    | SBA             | 23/11/2009          | 859                                      | 229  |
| Maldivas                                  | SBA             | 04/12/2009          | 57                                       | 5  |
| <b>Total</b>                              |                 |                     | <b>39.864</b>                            | <b>23.048</b>                                      |
| <b>Flexible Credit Line</b>               |                 |                     |  |  |
| México                                    | FCL             | 17/04/2009          | 31.528                                   |  |
| Polonia                                   | FCL             | 06/05/2009          | 13.690                                   |  |
| Colombia                                  | FCL             | 11/05/2009          | 6.966                                    |  |
| <b>Total</b>                              |                 |                     | <b>52.184</b>                            |  |

Fuente: cálculos del autor basados en *Monitoring of Fund Arrangements (MONA) database*, del FMI. Disponible en:

<http://www.imf.org/external/np/pdr/mona/index.aspx>

Utilizando la base de datos del FMI *Monitoring of Fund Arrangements (MONA)*, que contiene información sobre la condicionalidad en los acuerdos respaldados por el FMI y permite el seguimiento del desempeño de los países, la Figura 8 muestra la condicionalidad estructural en la actual crisis por programa. Para el programa SBA (*Stand-by Agreement*), el

número promedio de condiciones estructurales por cada país en el período 2008-2009 fue de 12. En promedio, la mayoría de las condiciones estructurales se referían a *Structural Benchmark* (SB), 7, seguido por el criterio de *Prior Action* (PA), 3, y por último el *Performance criterion* (PC), 1<sup>♦</sup>. Para el programa *Poverty Reduction and Growth Facility* (PRGF) como promedio, el número de condiciones estructurales de cada país en el período 2008-2009 fue de 15. En promedio, la mayoría de las condiciones estructurales se referían a *Structural benchmark* (SB), 9, seguido por el *performance criterion* (PC), 3, y por último el criterio de *Prior Action* (PA), 2. Para todos los programas del FMI en 2008-2009, el número medio de condiciones estructurales ascendió a 13, en comparación con 17 en el informe de la Oficina de Evaluación Independiente del FMI para el período 1995-2004, lo cual podría significar una importante reducción. En el caso de los acuerdos PRGF, el número medio de condiciones se mantiene constante en los 15, mientras que en SBA el número de condiciones ha disminuido significativamente desde 19 hasta 12.

Figura 8: Número de condiciones estructurales en programas del FMI, 2008-2009.



Fuente: IMF, *Monitoring of Fund Arrangements (MONA) database*.

Disponible en <http://www.imf.org/external/np/pdr/monal/index.aspx>

Por lo que respecta al contenido de las condiciones estructurales, la misma base de datos indica que, aunque la mayoría de las condiciones estaban integradas en el mandato central del FMI –gestión financiera pública y solidez del sistema financiero– continuó la presión en ámbitos más allá de dicho mandato, aunque esta presión fue menor si se compara con el

<sup>♦</sup> Criterio *Structural benchmark*: referido a los avances observables en materia de reformas estructurales; criterio *prior action*: referido a las medidas a adoptar previamente a la firma del acuerdo; *performance criterion* o criterio de desempeño: referido a las condiciones que tienen que cumplirse durante el programa para que se desembolse todo lo acordado (N. del T.)

período anterior a 2007. Estas áreas no centrales son la reforma de empresas estatales, las políticas sociales, la reforma del funcionariado o la reforma regulatoria; esto es particularmente cierto para aquéllos que suscriben acuerdos de PRGF (véanse Tablas A.1 y A.2 en el apéndice para algunos ejemplos de condiciones estructurales para los diferentes países que han buscado ayuda del FMI desde 2008 hasta 2009)<sup>18</sup>. También se mantiene una crítica significativa sobre el carácter de algunas de las políticas macroeconómicas que muchos analistas siguen percibiendo como pro-cíclicas<sup>19</sup>. Sin embargo, la cuestión a este respecto probablemente ha mejorado también, como hemos señalado antes en relación con algunos programas. En algunos casos, puede ser correcto decir que las políticas de ajuste pueden ser necesarias para corregir las políticas excesivamente expansivas durante los años de auge o pueden ser impuestas por decisiones políticas adoptadas por los propios países (por ejemplo, las decisiones para mantener la caja de conversión en el caso de Letonia).

#### 4.2 FINANCIACIÓN DEL DESARROLLO

Una de las circunstancias más positivas en los años anteriores a la crisis había sido la tendencia positiva en la ayuda oficial al desarrollo (AOD), un paso no sólo acorde con los antiguos compromisos de los países industrializados desde la década de los sesenta, sino también fundamentales para alcanzar los ODM acordados en la Cumbre del Milenio de la ONU. La Conferencia de las Naciones Unidas sobre la Financiación para el Desarrollo celebrada en Monterrey, México, en 2002, parece haber sido el punto de inflexión crucial. La AOD de los miembros del Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de la OCDE, que había disminuido en la década de los noventa desde el 0,33% al 0,22% de la RNB y que se estancó desde 1997 en ese nivel, empezó a aumentar de una manera más o menos sistemática, si excluimos el alivio de la deuda. Los compromisos de 2005 contraídos en la Cumbre del G-8 en Gleneagles y en la Cumbre del Milenio de Naciones Unidas + 5 refuerzan aún más esta tendencia. Para 2008, la AOD había aumentado hasta el 0,30% de la RNB de los miembros del CAD. Asimismo, se han hecho esfuerzos para mejorar la calidad de la ayuda en el contexto de la Declaración de París sobre la Eficacia de la Ayuda, en 2005, y la Declaración de Accra de 2008.

La tendencia también fue positiva en términos de la estructura de la asistencia prestada. Mientras el incremento inicial, hasta 2005, se centró en alivio de la deuda, que estrictamente hablando no es ayuda nueva y en gran parte benefició solo a dos países (Irak y Nigeria), los incrementos posteriores sí supusieron nuevos fondos. Además, la cooperación técnica, que es gastada en gran parte en personal de los países donantes, también se ha mantenido estancada. Si se excluyen estos dos componentes, la ayuda bilateral se triplicó en dólares en el periodo 2003-2008, ya que las contribuciones a instituciones multilaterales aumentaron casi un 80%. Además, la ayuda a África ha aumentado también considerablemente. No obstante, siguen existiendo importantes problemas, incluido el hecho de que la AOD ha continuado sin alcanzar no ya el compromiso asumido desde la década de los sesenta en la ONU (0,7% de la RNB de los países industrializados), sino incluso los compromisos de Gleneagles contraídos

---

<sup>18</sup> Para evaluar adecuadamente la importancia de las reducciones en número de las condiciones impuestas, un análisis más profundo del contenido de la condicionalidad de los programas específicos sería necesario, pero esto está fuera del alcance de este ensayo.

<sup>19</sup> Una importante contribución a este debate es el informe del *Center for Economic Policy Research* (CEPR), en octubre de 2009 (Weisbrot *et al.*, 2009), que indica que 31 de los 41 países con acuerdos con el FMI han sido objeto de políticas pro-cíclicas fiscales y / o monetarias, y que el FMI se ha basado en pronósticos demasiado optimista sobre el crecimiento. Este último aspecto se ha destacado en varias evaluaciones del FMI a lo largo de los años.

hace sólo cinco años. Esto es particularmente cierto para la ayuda a África, que en 2008 fue de unos 20000 millones de dólares, por debajo de los compromisos más recientes. La ayuda ha tendido a concentrarse en unos pocos países (Irak y Afganistán se encuentran entre los mayores receptores, y entre ambos concentran cerca de un sexto del total de la ayuda) y ha mostrado una volatilidad significativa a nivel de cada país<sup>20</sup>.

Tabla 11: Ayuda Oficial al Desarrollo

|                               | AOD Total         |                |                | AOD               |             |              |
|-------------------------------|-------------------|----------------|----------------|-------------------|-------------|--------------|
|                               | Proyección actual |                |                | Proyección actual |             |              |
|                               | 2008              | 2010           | 2010 vs 2008   | 2008              | 2010        | 2010 vs 2008 |
| <b>Total miembros del CAD</b> | <b>119.759</b>    | <b>107.401</b> | <b>-12.359</b> | <b>0,30</b>       | <b>0,33</b> | <b>0,03</b>  |
| <b>Total Unión Europea</b>    | <b>70.168</b>     | <b>62.009</b>  | <b>-8.159</b>  | <b>0,42</b>       | <b>0,48</b> | <b>0,06</b>  |
| Alemania                      | 13.910            | 11.300         | -2.610         | 0,38              | 0,40        | 0,02         |
| Austria                       | 1.681             | 1.178          | -503           | 0,42              | 0,37        | -0,05        |
| Bélgica                       | 2.381             | 2.620          | 239            | 0,47              | 0,70        | 0,23         |
| Dinamarca                     | 2.800             | 2.299          | -501           | 0,82              | 0,83        | 0,01         |
| España                        | 6.686             | 5.652          | -1.034         | 0,43              | 0,51        | 0,08         |
| Finlandia                     | 1.139             | 1.112          | -27            | 0,43              | 0,55        | 0,12         |
| Francia                       | 10.957            | 9.955          | -1.002         | 0,39              | 0,46        | 0,07         |
| Grecia                        | 693               | 525            | -168           | 0,20              | 0,21        | 0,01         |
| Holanda                       | 6.993             | 5.323          | -1.670         | 0,80              | 0,80        | 0,00         |
| Irlanda                       | 1.325             | 842            | -482           | 0,58              | 0,52        | -0,06        |
| Italia                        | 4.444             | 3.426          | -1.018         | 0,20              | 0,20        | 0,00         |
| Luxemburgo                    | 409               | 313            | -96            | 0,92              | 1,00        | 0,08         |
| Portugal                      | 614               | 576            | -38            | 0,27              | 0,34        | 0,07         |
| Reino Unido                   | 11.409            | 12.975         | 1.566          | 0,43              | 0,56        | 0,13         |
| Suecia                        | 4.730             | 3.915          | -815           | 0,98              | 1,03        | 0,05         |
| Australia                     | 3.166             | 2.460          | -706           | 0,34              | 0,35        | 0,01         |
| Canada                        | 4.725             | 3.542          | -1.183         | 0,32              | 0,33        | 0,01         |
| Estados Unidos                | 26.008            | 24.705         | -1.304         | 0,18              | 0,20        | 0,02         |
| Japón                         | 9.362             | 9.546          | 184            | 0,18              | 0,20        | 0,02         |
| Noruega                       | 3.967             | 2.995          | -972           | 0,88              | 1,00        | 0,12         |
| Nueva Zelanda                 | 346               | 324            | -23            | 0,30              | 0,34        | 0,04         |
| Suiza                         | 2.016             | 1.820          | -196           | 0,41              | 0,47        | 0,06         |

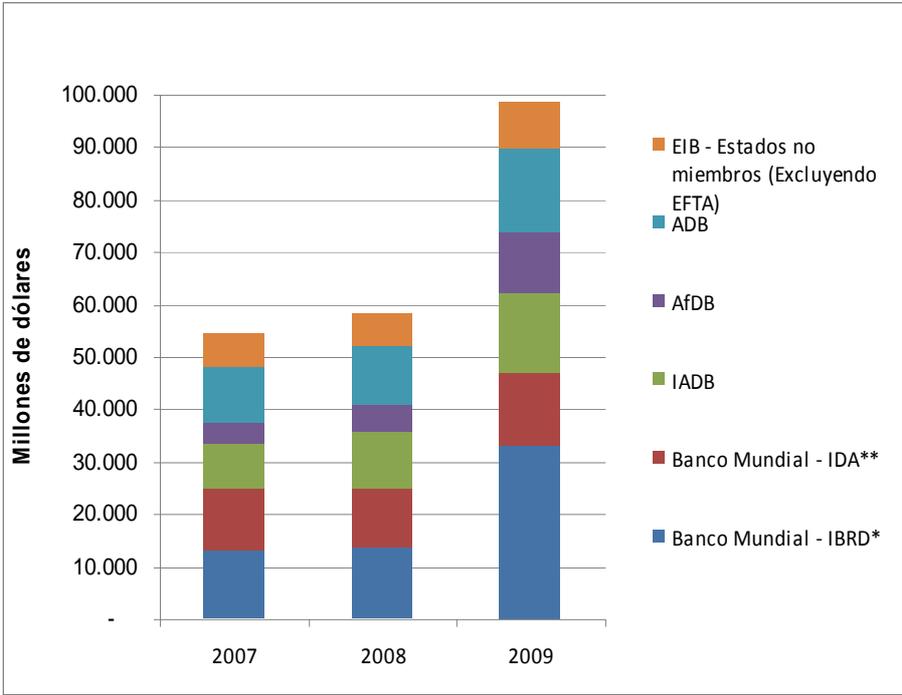
Fuentes: UN/DESA, basado en OECD/DAC, *The DAC Journal of Development Co-operation Report 2008*, y DAC online database, disponible en: <http://www.oecd.org/dac/stats/idsonline>

En este sentido, las tendencias recientes no son del todo alentadoras, como indica la Tabla 11, que compara los niveles de AOD de 2008 con las proyecciones para el año 2010, según el Comité de Ayuda al Desarrollo de la OCDE. Como puede verse, se espera que los niveles de AOD en dólares alcancen en 2010 un nivel aproximadamente un 10% inferior al de 2008. Esta reducción se debe principalmente a la reducción de la RNB de los países donantes, efecto aun más destacado si expresamos las cantidades en dólares, debido a las fluctuaciones del tipo de cambio. La AOD, de hecho, alcanzará en 2010 un nivel equivalente al 0,33% de la RNB, ligeramente por encima de los niveles de 2008. Esto es cierto, además, para la mayoría de los países, con algunos de ellos mostrando un aumento significativo en la proporción de la RNB destinada a AOD. Hay, de hecho, sólo dos excepciones a esta tendencia, Austria e Irlanda, y sólo un país adicional que mostrará un nivel más bajo de la ayuda que en 2008, Italia (Holanda también, pero es uno de los países que supera el objetivo de la ONU). Así, a pesar de las declaraciones muy positivas hechas regularmente, las tendencias no han sido realmente tan positivas en este ámbito.

<sup>20</sup> Véase sobre esto y otras cuestiones UN (2009b).

En relación con los bancos multilaterales de desarrollo, la crisis puso de manifiesto el papel crucial contra-cíclico que pueden jugar cuando los mercados financieros privados se secan y tienen lugar diferentes shocks. Si bien la comunidad internacional había hecho hincapié en el papel que juegan bancos multilaterales de desarrollo en la reducción de la pobreza y la provisión de bienes públicos globales, este papel contra-cíclico no había sido explícitamente reconocido. La falta de reconocimiento de esta función supuso el olvido de muchas lecciones de la experiencia pasada, las cuales indicaban que, además de provisión de liquidez en momentos de crisis, es igualmente importante proporcionar financiación oficial a largo plazo cuando la financiación privada se seca durante y después de las crisis, sobre todo para mantener la dinámica de los proyectos de inversión del sector público.

Figura 9: Compromisos de los Bancos Multilaterales de Desarrollo para todos los países, 2007-2009



Fuente: Informes Anuales y Datos Internos

Como indican la Figura 9 y la Tabla 12, los bancos multilaterales de desarrollo, como grupo, incrementaron significativamente sus compromisos de préstamo para las economías en desarrollo y emergentes, en un 69% en 2009 en comparación con 2008. Sus desembolsos también crecieron un 46% en el mismo año. Ésta fue una importante respuesta contra-cíclica, que moderó (aunque no podía compensar totalmente) el impacto de la fuerte caída de los flujos privados hacia los países en desarrollo. Esto contribuyó, por tanto, a suavizar el efecto de la crisis en los países en desarrollo, y ayudó a sostener el crecimiento en dichos países.

La respuesta del sistema de bancos multilaterales de desarrollo se vio condicionada en parte por la limitación de su capital (te Velde y Massa, 2009). En abril de 2009, el G-20 acordó apoyar, en caso necesario, la recapitalización de los bancos multilaterales de desarrollo para que pudieran incrementarse los préstamos. El Banco Asiático de Desarrollo (ADB) acordó, en

abril de 2009, una nueva emisión de capital del 200%, para llegar a 165000 millones de dólares desde los 55000 millones de dólares iniciales. El capital del Banco Africano de Desarrollo (AfDB) también se incrementó en un 200% en las reuniones de primavera de 2009 y, a pesar de que las expectativas no se vieron cumplidas por completo, el capital del Banco Interamericano de Desarrollo (IADB) se incrementó en 70000 millones de dólares a raíz de sus reuniones anuales de marzo de 2010.

Tabla 12: Compromisos y desembolsos de los Bancos Multilaterales de Desarrollo, 2007-2009

| TODOS LOS PAÍSES (Millones de dólares)      | 2007          | 2008          | 2009          | Cambio 08-09 |
|---|---------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>COMPROMISOS</b>                          |               |               |               |              |
| Banco Mundial -IBRD**                       | 12.829        | 13.468        | 32.911        | 144%         |
| Banco Mundial -IDA**                        | 11.867        | 11.235        | 13.995        | 25%          |
| IADB  | 8.577         | 11.085        | 15.278        | 38%          |
| AfDB  | 4.004         | 4.928         | 11.692        | 137%         |
| ADB   | 10.770        | 11.329        | 16.078        | 42%          |
| EIB - Estados no miembros (Excluyendo EFTA) | 6.390         | 6.145         | 8.597         | 40%          |
| <b>TOTAL</b>                                | <b>54.436</b> | <b>58.189</b> | <b>98.550</b> | <b>69%</b>   |
| <b>DESEMBOLSOS</b>                          |               |               |               |              |
| Banco Mundial -IBRD**                       | 11.055        | 10.490        | 18.564        | 77%          |
| Banco Mundial -IDA**                        | 8.579         | 9.160         | 9.219         | 1%           |
| IADB  | 6.725         | 7.149         | 11.424        | 60%          |
| AfDB  | 2.464         | 2.926         | 6.575         | 125%         |
| ADB   | 7.858         | 9.724         | 12.946        | 33%          |
| EIB - Estados no miembros (Excluyendo EFTA) | 4.571         | 4.429         | 5.121         | 16%          |
| <b>TOTAL</b>                                | <b>41.252</b> | <b>43.878</b> | <b>63.848</b> | <b>46%</b>   |

Fuente: Informes Anuales y Datos Internos

Una característica interesante de la respuesta de los bancos multilaterales fue que se pusieron en marcha una serie de grandes iniciativas específicas regionales, principalmente trabajando en conjunto con otras instituciones, siendo notable el trabajo en común del Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo. Ejemplos de ello son los planes conjuntos en África, América Latina y el Caribe, y Europa Central y Oriental (te Velde y Massa, 2009, para más detalles). En tiempos normales, el Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo a menudo competían entre sí. Las necesidades masivas causadas por la crisis empujaron a estas instituciones a colaborar en lugar de competir. Sería valioso que este *modus operandi* también pudiera mantenerse durante tiempos normales, especialmente para los grandes proyectos, como las infraestructuras regionales.

El Banco Mundial respondió con fuerza a la crisis, casi doblando los compromisos de préstamo desde los 25000 millones de dólares en el año fiscal 2008 (que finaliza en junio) hasta los 45000 millones de dólares en 2009. Dos de las áreas de mayor atención fueron el desarrollo humano y la protección social, aunque el desarrollo del sector financiero y privado siguió representando una parte importante de los nuevos compromisos. A pesar de que las declaraciones del Banco Mundial destacaban también la infraestructura y el apoyo a las

PYME como áreas prioritarias, no está tan claro que esto haya ocurrido en una escala suficiente.

Otro aspecto importante fue la respuesta insuficiente por parte del Banco Mundial a las necesidades de los países de renta baja. Esto ha sido ampliamente criticado, incluso por el ministro de Desarrollo del Reino Unido, Douglas Alexander, quien señaló que los desembolsos hacia África habían disminuido. De hecho, mientras los préstamos del BIRF a los países de renta media aumentaron sustancialmente de 2008 a 2009 en 19400 millones de dólares, un 144%, los préstamos de la IDA a los países de renta baja se incrementaron sólo en 2800 millones de dólares, un 25% (Tabla 12). La propuesta, presentada a finales de 2009, para crear un instrumento llamado *Crisis Response Facility*, dotado con 1300 millones de dólares, fue muy bienvenida. Se dedicaría al desembolso de los fondos de la IDA para proteger el gasto básico en salud, educación, redes de seguridad e infraestructura. Sin embargo, es decepcionante que este instrumento comience a funcionar sólo como experiencia piloto a pequeña escala, y que los recursos con que cuente no sean adicionales, sino que provengan de los fondos ya existentes para la AIF.

El problema de la poca atención prestada a los países de renta baja también estaba presente en otros bancos multilaterales de desarrollo. De hecho, si nos fijamos en dichos bancos como grupo (véase la Tabla 13), la proporción de los préstamos comprometidos con los países de renta baja, como proporción del total, disminuyó del 32% en 2007 al 28% en 2008 y siguió disminuyendo hasta un 22% en 2009. En el caso del Banco Europeo de Inversiones (EIB), ese tipo de préstamo también disminuyó. El relativo descuido en la respuesta de los bancos multilaterales es, por lo tanto, una mancha oscura en una actuación contra-cíclica que en cualquier caso ha sido impresionante. En este sentido, los países de renta baja fueron por tanto las cenicientas de la respuesta internacional.

Tabla 13: Bancos Multilaterales de Desarrollo. Compromisos para países de renta-baja, 2007-2009

| Países de renta baja (millones de dólares)  | 2007          | 2008          | 2009          | Cambio 08-09 |
|---|---------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>COMPROMISOS</b>                          |               |               |               |              |
| Banco Mundial -IBRD**                       | -             | -             | -             |              |
| Banco Mundial -IDA**                        | 11.867        | 11.235        | 13.995        | 25%          |
| IADB  | 220           | 245           | 278           | 13%          |
| AfDB  | 1.577         | 2.401         | 2.781         | 16%          |
| ADB   | 3.166         | 1.765         | 4.066         | 130%         |
| EIB - Estados no miembros (Excluyendo EFTA) | 701           | 406           | 539           | 33%          |
| <b>TOTAL</b>                                | <b>17.531</b> | <b>16.052</b> | <b>21.659</b> | <b>35%</b>   |
| <b>Como % del total comprometido</b>        | <b>32%</b>    | <b>28%</b>    | <b>22%</b>    |              |

Fuente: Informes Anuales y Datos Internos

La dinámica de los compromisos no se reflejó, sin embargo, en los desembolsos. En el caso del Banco Mundial, el incremento de los desembolsos del BIRF fue impresionante (77%), aunque mucho más lento que los compromisos, mientras que el crecimiento de los desembolsos de la IDA fue insignificante (1%). El menor ritmo de los desembolsos en relación al de los compromisos surge también de la propia política de préstamo, que debería ser más rápida para efectuar desembolsos, y que no lo fue a pesar de una serie de medidas que

fueron tomadas para acelerar éstos últimos, tales como el préstamo anticipado y los préstamos de vía rápida o *fast track loans*. La historia sería peor si nos centráramos en los desembolsos netos (es decir, el neto de los pagos por parte de los países hacia los bancos multilaterales). En la práctica esto significa que la contribución del Banco Mundial para la recuperación fue moderada en el mejor de los casos, y ciertamente fue así en el caso concreto de los países de bajos ingresos. Este hecho obliga a una revisión urgente y a un cambio para crisis futuras, a fin de integrar plenamente la función contra-cíclica de estas instituciones.

Algunos de los bancos regionales de desarrollo también respondieron con un fuerte incremento de los préstamos durante la crisis. El Banco Interamericano de Desarrollo (IADB) lo hizo con muchas políticas que se están aplicando paralelamente a iniciativas del Banco Mundial, incluyendo relajar los criterios políticos y crear un fondo de emergencia de desembolso rápido de 6000 millones de dólares para permitir pagos más rápidos, así como un aumento del máximo capital disponible por préstamo, que se situaría en 4000 millones de dólares. IADB aumentó sus compromisos en un 38% en 2009, habiendo incrementado también sus desembolsos significativamente en 2008, y desembolsó un 60% más en 2009 que en 2008.

El Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (EBRD) incrementó los préstamos en 2009 más de un 50%, hasta un total de 7000 millones de euros, habiéndose dirigido alrededor de una cuarta parte de estos fondos al apoyo del sector financiero, con las pequeñas y medianas empresas y el transporte como prioridades adicionales<sup>21</sup>.

El Banco Europeo de Inversiones (EIB) también siguió la pauta de otros bancos multilaterales de desarrollo aumentando sustancialmente el volumen de préstamos en respuesta a la crisis, tanto a los miembros de la UE, sus principales beneficiarios, como también a los países en desarrollo. Los préstamos a los países emergentes y en desarrollo en 2009 aumentaron en un 40%, aunque los desembolsos lo hicieron únicamente un 16%. Este lento crecimiento de los desembolsos puede explicarse en parte por el hecho de que el EIB presta sólo para proyectos, y estos préstamos no se desembolsan tan rápido como en el caso de los préstamos sectoriales o por programas. Es interesante que en ciertas regiones, como Asia y América Latina, hubo una alta demanda de préstamos del EIB, pero los límites impuestos por las características de los préstamos existentes previamente a esas regiones suponían una limitación para nuevas operaciones.

El Banco Africano de Desarrollo también desarrolló una serie de cambios en los programas y políticas para responder a la crisis. El préstamo comprometido aumentó en un impresionante 137% entre 2008 y 2009, con desembolsos que crecieron un igualmente impresionante 125%. Este fue el mayor incremento de los desembolsos en el año 2009 de todos los bancos multilaterales de desarrollo. Sin embargo, una vez más el grado de focalización hacia los países más vulnerables siguió siendo un tanto inadecuado. Para el Banco Asiático de Desarrollo, los compromisos en 2009 crecieron un 42% y los desembolsos un 33% (véase nuevamente la Tabla 12).

La principal lección que se puede extraer es que los bancos multilaterales de desarrollo necesitan situar permanentemente la función contra-cíclica en el centro de sus prioridades y

---

<sup>21</sup> Citado de Varel Freeman, Primer Vicepresidente del EBRD. Disponible en: <http://www.ebrd.com/new/stories/2009/090512.htm>.

desarrollar los instrumentos para poder llevarla a cabo, permitiéndoles responder con rapidez y de manera significativa en tiempos de crisis. Los desembolsos de estos bancos crecieron mucho más lentamente durante la crisis que los compromisos, lo que indica la necesidad de crear mecanismos *ex ante* para los desembolsos rápidos durante las crisis. Una cuestión crítica en este ámbito es la protección social, donde la velocidad en la entrega es la esencia de la eficacia. Una pregunta importante es si la menor condicionalidad en los préstamos podría haber ayudado en este sentido. Hay bancos sub-regionales –por ejemplo CAF, Corporación Andina de Fomento– que prestan mucho más rápido que la mayoría de los bancos multilaterales de desarrollo y con menor condicionalidad. Un ejemplo reciente de desembolso rápido es el cada vez más importante préstamo a través de intermediarios (préstamos globales) para las PYME por medio del Banco Europeo de Inversión.

Dado que el préstamo se vio inicialmente limitado por la insuficiencia de capital en varios de los bancos multilaterales de desarrollo, una cuestión política crucial es si debería introducirse un mayor automatismo en la reposición de capital de estas valiosas instituciones. La reposición de capital es importante teniendo en cuenta las tareas adicionales encomendadas a los bancos multilaterales de desarrollo para ayudar a proporcionar los bienes públicos globales de forma urgente, tales como la mitigación y adaptación al cambio climático. Si el capital no se repone, entonces la capacidad residual de prestar para el desarrollo caerá, al igual que la capacidad de conceder préstamos como instrumento contra-cíclico en las crisis. Para acelerar la respuesta a los países de renta baja, es necesario un aumento significativo de recursos de la IDA, así como subvenciones para financiar préstamos en condiciones concesionales de bancos regionales de desarrollo.

Una vía alternativa a la reposición de recursos es incrementar la capacidad de los bancos multilaterales para prestar en el futuro es a través de un mayor apalancamiento. Esto es especialmente atractivo para los gobiernos de los países desarrollados, que afrontan severas limitaciones presupuestarias y por causa de la deuda. Hay diferentes formas mediante las cuales un banco multilateral puede generar más apalancamiento a partir de su capital. La primera y más tradicional es el uso de garantías en lugar de préstamos. Además, se pueden adoptar métodos menos tradicionales de apalancamiento y señalización, incluyendo la financiación tipo *mezzanine* o *equity provision*. Es interesante que la IDA ha recomendado recientemente que su mecanismo piloto de garantía de riesgo parcial se integre en su funcionamiento ordinario y se convierta en un producto regular.

Los Bancos multilaterales de desarrollo también pueden ser más activos en la provisión de préstamos concesionales, en particular a partir de la mezcla del préstamo y la donación, en especial pero no sólo para los países de renta baja. Niveles suficientes y buena asignación de los subsidios son factores importantes en este sentido, y deben constituir una prioridad para los políticos.

Un área en la que los bancos multilaterales, incluyendo el Grupo del Banco Mundial, fueron bastante eficaces para satisfacer las claras necesidades originadas a partir de la crisis fue la cuestión de la provisión rápida de servicios de crédito comercial. La expansión del crédito comercial por parte de los bancos multilaterales de desarrollo proporcionó en conjunto 9100 millones de dólares, además de los 3200 millones de dólares que habían estado proporcionando ya con anterioridad. El vencimiento a corto plazo de la mayor parte de la financiación del comercio permite que los fondos circulen varias veces, proporcionando más

de 80000 millones de dólares en financiación para el comercio entre 2009 y 2011. Una mayoría de los bancos (55%) fue analizada por la Cámara Internacional de Comercio, y se concluyó que estaban utilizando los programas de servicios comerciales puestos en práctica por bancos multilaterales de desarrollo en el verano de 2009 (ICC, 2009).

Otro conjunto de propuestas políticas para el futuro que se relacionan con los bancos multilaterales plantean la introducción de instrumentos de préstamo que hagan a los países en desarrollo menos vulnerables durante las crisis, ya sea porque reducen los desajustes cambiarios prestando en la moneda local o bien porque ajustan los repagos de los préstamos de forma contra-cíclica, de forma que el préstamo neto pueda incrementarse en los malos momentos.

Un instrumento que varios bancos multilaterales de desarrollo han desarrollado con éxito en algunos países es el préstamo en moneda local. Parece muy conveniente que esta actividad se incremente, dado que la deuda en moneda local no implica los desajustes cambiarios para el deudor y por lo tanto reduce el riesgo de crisis de deuda, así como el riesgo de quiebra de empresas individuales. Cuando sea posible, esta modalidad debería ser financiada mediante la emisión de deuda de los bancos multilaterales de desarrollo en la misma moneda. Este cambio no sólo elimina el riesgo de tipo de cambio para los bancos multilaterales de desarrollo sino que también colabora al desarrollo de los mercados de capital locales. Los bancos multilaterales de desarrollo podrían dar un paso más allá y crear una cartera diversificada de deuda en moneda local de un conjunto de países en desarrollo. Dicha cartera diversificada podría ser titulizada y vendida (véanse propuestas de Dodd y Spiegel, 2005 y Ocampo y Griffith-Jones, 2008).

Sin embargo, hay casos (por ejemplo, los préstamos globales a las PYME) en los que un banco multilateral puede hacer un préstamo en moneda extranjera a un banco intermediario. Este banco, dado que tendrá un excedente de depósitos en moneda local en un país o bien filiales en muchos países diferentes (lo cual le ofrecería los beneficios de la diversificación), podrá estar dispuesto a prestar a su vez a las PYME en su moneda local, aunque los fondos que recibió fuesen en moneda extranjera. La clave es que los bancos multilaterales deberían asegurarse de que los préstamos con sus recursos a empresas cuyas ventas son en moneda local, también se hacen en la misma moneda local.

Los bancos multilaterales de desarrollo también podrían dar un paso más e innovar utilizando nuevos instrumentos, como hicieron anteriormente con el papel moneda local. Un buen ejemplo parece estar, para países en desarrollo, en los bonos vinculados al PIB. Estos instrumentos ayudarían a estabilizar el gasto público a través del ciclo económico, contribuyendo a suavizar el crecimiento y disminuir la probabilidad de costosas crisis de deuda. Parece existir, sin embargo, un típico problema de elevados costes iniciales que obstaculizan los avances en esta línea. Los distintos gobiernos, aun viendo las ventajas que tendría en términos de aseguramiento, ventajas que se han vuelto mucho más evidentes en la reciente crisis, parecen tímidos a la hora de ser los primeros en emitir bonos vinculados con el PIB. Por tanto, expresan una fuerte preferencia por que los bancos multilaterales de desarrollo actúen como "creadores de mercado". Los bancos multilaterales de desarrollo podrían hacer esto a través de préstamos vinculados al crecimiento del PIB; esos préstamos podrían ser agrupados, titulizados y vendidos en los mercados financieros.

Otra área donde la crisis puede ofrecer lecciones valiosas para las acciones futuras es la necesidad de estrechar la colaboración entre los diferentes bancos multilaterales de desarrollo, por ejemplo para la construcción de infraestructura regional; la crisis parece haber animado a los diferentes bancos multilaterales de desarrollo a trabajar de forma más coordinada. Los mecanismos institucionales creados para esta tarea deberían mantenerse también en tiempos normales.

## 5. Conclusiones e implicaciones para la política global

La Gran Recesión tuvo fuertes aunque diferenciados efectos sobre las economías en desarrollo y en transición. Uno de los canales de transmisión de la crisis fue la caída de las remesas, que afectó a varios países, en su mayoría pequeños y fuertemente dependientes de las remesas de los inmigrantes a Estados Unidos, Europa Occidental y Rusia; en cambio, las remesas desde los países del Golfo a Asia del Sur y Oriente Medio no experimentaron una tendencia a la baja similar. La crisis financiera fue grave, sobre todo para las economías “emergentes” de renta media, pero fue breve, gracias a las políticas keynesianas adoptadas, las de mayor envergadura de este tipo jamás adoptadas en la historia, incluyendo aquellas que pusieron en práctica varios de los más importantes países en desarrollo, y gracias también a los masivos rescates de instituciones financieras en los países industrializados. El impacto sobre el comercio también fue grave y además tuvo mayor duración (sus efectos son aún visibles hoy en día) y afectó a todos los países. En el mundo en desarrollo, los exportadores de manufacturas de medio y alto contenido tecnológico fueron los más afectados por el colapso del volumen de las exportaciones. A su vez, los exportadores de energía y metales se vieron inicialmente más afectados por el colapso de los precios de los productos básicos que los productores agrarios. La dependencia de muchos países de renta baja de las exportaciones agrícolas, por tanto, resultó ser una relativa bendición, dadas las circunstancias. Bajo una perspectiva a más largo plazo, sin embargo, los precios reales agrícolas retrocedieron hasta niveles inferiores a los de la década de los setenta, en claro contraste con los precios reales relativamente altos del petróleo y los metales que prevalecieron de nuevo ya a finales de 2009.

Los países y las regiones más afectadas en términos de contracción del PIB se concentran en dos grupos. El primero está formado por aquellos países con débiles posiciones financieras externas (una gran deuda externa en relación con las reservas de divisas) y / o las tradicionales vulnerabilidades financieras nacionales (un auge previo del endeudamiento externo del sector privado seguido de una contracción del crédito y, peor aún, de los efectos devastadores de los desajustes cambiarios en las carteras nacionales). Esta fue la situación que afrontaron muchas economías en transición de Europa Central y Oriental, así como varios países que hoy son miembros de la Unión Europea (con Polonia como destacada excepción). El segundo grupo incluye exportadores de manufacturas fuertemente dependientes de los mercados estadounidense y europeo. Las economías de renta alta y muy abiertas de Asia Oriental, como son Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong y Singapur, junto con México y Turquía son los principales casos incluidos en esta categoría. Las exportaciones de China también se vieron muy afectadas, pero este país salió de la desaceleración generada por la Gran Recesión muy pronto, gracias al más expansivo paquete fiscal y de crédito en el mundo. En efecto, al margen de las políticas keynesianas y los rescates masivos, la otra diferencia importante entre la Gran Recesión y la Gran Depresión de la década de los treinta fue que tras la reciente crisis el mundo tenía, en China, una economía importante con fuertes vínculos comerciales y sin el sector financiero en crisis, con lo que tuvo el espacio político necesario, y la voluntad, para aplicar agresivas políticas keynesianas.

Aparte de China, muchos otros países en desarrollo adoptaron diferentes combinaciones de políticas expansivas en los ámbitos fiscal, monetario y crediticio. La mayoría de países de Asia Oriental y Asia del Sur (con la importante excepción de Pakistán), junto con Brasil se destacan en este sentido; y en Asia del Sur, lo anterior es aplicable a las políticas fiscales a pesar de unas situaciones fiscales inicialmente frágiles. También hay casos similares de políticas expansivas en África Subsahariana. La existencia de instituciones financieras estatales (como en Brasil, China e India) resultó ser una bendición para apoyar las políticas expansivas, mientras que la contracción del crédito en los países con fuerte dependencia por parte de los bancos nacionales de fondos externos derrotó a las que de otro modo hubieran sido políticas macroeconómicas muy expansivas (con Chile y varios países del Golfo como ejemplos importantes de este modelo). Hubo pocas crisis financieras domésticas, gracias fundamentalmente a una regulación más fuerte que estaba instaurada como respuesta a las propias crisis del pasado de los países en desarrollo.

En general, China y Asia del Sur (especialmente India, pero también el más grande de los países menos adelantados, Bangladesh) tuvieron el mejor desempeño, y África del Norte y África Subsahariana también tuvieron un buen comportamiento (aunque en promedio el ingreso *per cápita* cayó en África Subsahariana). El desempeño en Asia del Sur y gran parte de África Subsahariana, las dos regiones con mayor incidencia de pobreza extrema, parece sugerir que los efectos de la Gran Recesión sobre la pobreza en el mundo pueden haber permanecido relativamente silenciados hasta ahora. Mientras la desviación respecto al éxito conseguido durante el auge de 2003-2007 en el avance hacia los ODM no ha sido fatal hasta el momento, hay serias preocupaciones sobre el impacto continuado que una lenta y prolongada recuperación mundial puede tener sobre la pobreza mundial. La mayoría de las otras economías de Asia Oriental, así como Brasil, experimentaron una fuerte recuperación tras la recesión inicial. En general, sin embargo, América Latina no tuvo un buen desempeño a pesar de contar con una situación de mayor fortaleza externa, financiera y fiscal que en el pasado. Esto es particularmente cierto en México, que junto con Turquía estuvo entre las economías que experimentaron una fuerte contracción. Las más afectadas por la Gran Recesión fueron las economías en transición, en particular los países de la CEI, pero también algunos países que ahora son miembros de la UE.

La respuesta multilateral ha sido fuerte (ciertamente más fuerte que durante crisis anteriores), como se refleja en la mayor emisión de Derechos Especiales de Giro (SRD) en la historia, importantes innovaciones en los programas del FMI, una cierta mejoría en su condicionalidad, y un rápido aumento del préstamo por parte de los bancos multilaterales de desarrollo. Sin embargo, esta respuesta tuvo dos grandes problemas. En primer lugar, fue mucho más débil que el shock al que trataba de responder, dada la fuerte contracción de los flujos financieros privados, y además llegó con retraso. En el caso de los bancos multilaterales de desarrollo, la gran expansión en los compromisos no estuvo acompañada de un ritmo igualmente dinámico de los desembolsos, de manera que su contribución a la recuperación fue moderada. En segundo lugar, la respuesta estuvo sesgada hacia los países de renta media. Esto se reflejó tanto en las respuestas del FMI y los bancos multilaterales de desarrollo, como en la reducción de la Ayuda Oficial al Desarrollo.

De cara al futuro, existen grandes incertidumbres que rodean tanto a la economía mundial como a las cuestiones de política global asociadas. Aquéllas que han recibido una atención mayor se refieren a la necesidad de evitar la retirada prematura de los estímulos en los países

industrializados, y a afrontar las consecuencias del aumento de la deuda pública, que tiene efectos a corto plazo en los mercados financieros y repercusiones a medio y largo plazo sobre el espacio político del que los países disponen para seguir utilizando la expansión fiscal. Dejaremos a un lado estos aspectos, así como las cuestiones importantes a largo plazo sobre la relación entre el futuro crecimiento económico del mundo y el cambio climático. Nos centraremos, más bien, en cinco temas que percibimos como particularmente importantes en términos de la política económica global y del mundo en desarrollo.

La primera se refiere a las grandes asimetrías entre el crecimiento previsto para los países industrializados y para los países en desarrollo. El mundo nunca había experimentado antes una situación en la que, dada la debilidad de los países industrializados, los principales países en desarrollo son, en cierto sentido, los únicos motores disponibles del crecimiento económico mundial. La continuación de la expansión de estos países es crucial para el mundo, pero también lo es la capacidad de estas economías para transmitir su dinámica de crecimiento al resto del mundo. El más importante es, por supuesto, China, que tiene una parte mucho mayor del comercio mundial que cualquier otro de los grandes países en desarrollo. En el caso de China, la capacidad para inducir un crecimiento en el resto del mundo implica, inevitablemente, convertir su gran superávit comercial en un equilibrio o incluso en un déficit comercial. Este problema no existe en relación a otros grandes países en desarrollo, como Brasil e India, que tienen la tendencia a incurrir en déficit por cuenta corriente de todos modos.

En el caso de China, la transición de un crecimiento centrado en las exportaciones a uno endógeno plantea una infinidad de preguntas, incluyendo la capacidad de cambiar la dinámica de la demanda interna desde la inversión hacia el consumo y, por tanto, revertir la reducción drástica tanto del consumo como de la participación de los salarios en la renta, así como el significativo exceso de capacidad productiva generado por la tasa de inversión más elevada jamás registrada en la historia (Akyüz, 2010; Yu, 2010). Adicionalmente, dado que gran parte de los vínculos de su comercio se asocian con la demanda de insumos para su sector de exportación, el paso del crecimiento centrado en las exportaciones al crecimiento basado en la demanda interna puede de hecho reducir la demanda china de importaciones (Akyüz, 2010).

Bajo cualquier escenario, es esencial que el mundo no tire al bebé junto con el agua del baño, por utilizar un típico dicho estadounidense. En particular, aunque cierto grado de apreciación real del renminbi debería ser parte de este proceso, una apreciación fuerte y desordenada podría afectar seriamente al crecimiento económico chino. Esta es una interpretación probable de cómo el crecimiento japonés llegó a detenerse y cómo su costosa crisis financiera se incubó. En cualquier caso, este es el ejemplo que las autoridades chinas parecen tener en mente para tratar de evitar que se repita la historia. El único escenario deseable sería, por tanto, una economía china que transmitiera su estímulo al resto del mundo a través de un crecimiento de las importaciones, generado más por efecto de la renta (crecimiento económico rápido) que por efecto de la sustitución (apreciación real del tipo de cambio). Abrir espacio para la inversión china en el extranjero debería también ser una parte esencial de esta estrategia.

Una segunda e interrelacionada cuestión es la implicación de las tendencias actuales para los desequilibrios mundiales. Una de las grandes paradojas de la Gran Recesión es que la construcción de mejores posiciones financieras externas en el mundo en desarrollo a través

del autoaseguramiento contribuyó primero a la acumulación de desequilibrios mundiales durante los años de auge. Eso redujo la demanda mundial, la cual pasó luego a depender en gran medida de Estados Unidos como "el consumidor de última instancia". Pero, por otra parte, los sólidos balances externos resultantes también contribuyeron a la resistencia de muchas economías en desarrollo durante la Gran Recesión, lo cual, a su vez, ha sido un factor importante para la reciente recuperación. Así pues, el peor escenario mundial en el futuro sería uno en el que todos o la mayoría de países, incluyendo ahora a las naciones industrializadas, aspirasen a mejorar sus cuentas corrientes, tal y como las actuales proyecciones del FMI indican, ya que esto no sería sino un escenario de debilidad de la demanda mundial e incluso de una nueva recesión. Un escenario mundial deseable, por el contrario, sería aquél en el que la mayoría de los países en desarrollo (y no sólo China) incurrieran en déficit por cuenta corriente. Sin embargo, esto requeriría importantes reformas en el sistema financiero mundial para reducir las vulnerabilidades que este patrón generó en el pasado y que se reflejaron en las grandes crisis financieras del mundo en desarrollo. Las recientes reformas del FMI son sólo un pequeño paso en esa dirección, y debería ser seguido por muchos más. Sería esencial, en particular, crear un mecanismo de resolución de la deuda soberana, así como activar la financiación durante las crisis a través de una mezcla de emisión contra-cíclica de SDR y financiación de emergencia sin condiciones onerosas (UN, 2009c).

Por otra parte, la generación de estos déficit por cuenta corriente de la forma en que están siendo impulsados por los mercados financieros, a través de los flujos masivos de capital hacia los mercados emergentes, supone el riesgo de generar futuros problemas, con los consiguientes patrones bien conocidos. Por lo tanto, el enfoque debería consistir en una forma más ordenada de inducir tales déficit por cuenta corriente sin correr el riesgo de una interrupción del crecimiento económico mundial. En nuestra opinión, lo que inevitablemente se requiere es un debate serio sobre regulaciones de la cuenta de capital en el mundo, un tema que ha sido planteado por varios analistas (ver, por ejemplo, Subramanian, 2009 y Ocampo, 2010), pero que está sorprendentemente desaparecido en las discusiones actuales sobre la reforma financiera global.

Un tercer grupo de preguntas se refiere al vínculo más débil de la actual recuperación: el comercio internacional. Hay dos escenarios posibles: una continuación de la rápida recuperación del comercio que se inició a mediados de 2009 y que generaría un retorno a la situación que prevaleció en las últimas décadas, caracterizada por un comercio mundial que más dinámico que el PIB global; o, alternativamente, una situación en la que esto no ocurra, y que nos permitiría ver un mundo en el que el comercio no sería particularmente dinámico, y no necesariamente porque el proteccionismo hubiera vuelto a estar en la agenda. Nos inclinamos a pensar que el segundo resultado es bastante probable y, además, que incluso una exitosa ronda de Doha (un escenario muy poco probable) no lo alteraría de forma importante. Si esto fuera así, el mejor escenario del mundo sería, curiosamente, el retorno de las estrategias orientadas hacia el interior, no necesariamente proteccionistas pero sí con especial atención al dinamismo de los mercados internos. Después de todo, las políticas keynesianas que han sido el ingrediente esencial de la actual recuperación no son más que políticas orientadas hacia el interior.

Lo que esto conlleva es que la situación deseable podría ser más parecida a la de finales del siglo XIX y principios del XX, según algunos historiadores de la economía (en particular,

Bairoch, 1993), en la que el crecimiento económico de diferentes naciones (en un mundo, a ese respecto, en general proteccionista) fue el motor del comercio mundial, y no al revés. En las últimas décadas, la visión del "comercio como un motor del crecimiento", curiosamente aunque de diferentes maneras, ha sido tanto el dogma ortodoxo (predicado entre otros por las Instituciones Financieras Internacionales) como la práctica heterodoxa (en varios países de Asia Oriental).

Una transición hacia estrategias más orientadas hacia el interior tiene, por supuesto, una consecuencia importante: que el crecimiento se ve facilitado en los países con grandes mercados internos, y por lo tanto dificultado para las pequeñas economías. Una implicación importante es que los procesos de integración económica regional pueden tener que desempeñar un papel más importante en el futuro, como una especie de "expansión de los mercados nacionales", en particular en aquellas regiones donde estos procesos son más débiles: África Subsahariana y Asia del Sur. Esto supone igualmente un desafío para América Latina y Asia Occidental. Una consecuencia relacionada es que los países en desarrollo no deberían renunciar a esas oportunidades que puedan existir para beneficiarse del comercio; de hecho, por ser cada vez más escasas, estas oportunidades serían, en cierto sentido, tanto más valiosas.

Lo anterior nos conduce a un cuarto conjunto de cuestiones que se refieren a cómo el crecimiento va a ser distribuido entre los países en desarrollo. En cierto sentido, si proyectamos las tendencias actuales, Asia Oriental e India (no Asia del Sur en su conjunto) probablemente serán parte de los polos dinámicos de la nueva economía mundial. Pero esto puede dejar atrás a muchos países en desarrollo, particularmente aquellos que mantienen vínculos débiles con estos polos dinámicos, o que son sus competidores en los mercados mundiales, o que tienen patrones de crecimiento que son sólo en parte deseables (por ejemplo, el auge de China y el crecimiento basado en los productos básicos en África Subsahariana). El sesgo en la cooperación internacional reciente hacia los países de renta media también es parte del problema. Por lo tanto, una cuestión importante en el futuro será garantizar que no estemos frente a otra divergencia importante en el desarrollo, ya no entre países industrializados y en desarrollo, sino *entre* los propios países en desarrollo. De hecho, este ya ha sido un componente de los patrones del desarrollo global en las últimas décadas, que Ocampo y Parra (2007) han caracterizado como una "divergencia dual". Esto implica, en particular, una reflexión seria sobre el mecanismo específico mediante el cual los polos más dinámicos del mundo en desarrollo van a difundir su crecimiento en el mundo en desarrollo en general.

Finalmente, cabe decir que el mundo que estamos esperando va a ser, en términos económicos, mucho más dependiente de los países en desarrollo de lo que lo ha sido en cualquier otro momento de la historia. Nunca antes había sido tan importante la llamada del Consenso de Monterrey de 2002 (UN, 2002) para aumentar la participación de los países en desarrollo en las decisiones económicas de alcance mundial. La gestión de este mundo requiere, por tanto, una importante reforma de la gobernanza económica mundial lejos de las instituciones centradas en los estados industriales y diseñadas después de la Segunda Guerra Mundial. El G-20 ha sido un paso adelante en este sentido, pero su representación es inadecuada (en particular, los países de mediano y pequeño tamaño están totalmente subrepresentados, y hay grandes problemas con la representación de África Subsahariana, entre otros), sigue estando dominado en su dinámica específica por los países industrializados

y, en particular, carece de la legitimidad que tendría un órgano elegido como parte de un proceso de construcción de un consenso mundial. Así, en este ámbito, como en los mecanismos específicos para gestionar una economía mundial como ésta, queda un largo camino por recorrer.

# Bibliografía

- Abdildina, Zhanar, and Jaime Jaramillo-Vallejo (2005), “Streamlining conditionality in World Bank and International Monetary Fund-supported programs”, in Stefan Koeberle, Harold Bedoya, Peter Silarszky, and Gero Verheyen (eds.), *Conditionality revisited*, Washington D.C.: World Bank, pp. 85–92.
- Akyüz, Yilmaz (2010), “Global Economic Prospects: The Recession May be Over but What Next?”, Geneva: South Centre, *Research Paper No. 26*, March.
- Bairoch, Paul (1993), *Economics and World History: Myths and Paradoxes*, Chicago: University of Chicago Press.
- Barbosa, Nelson (2010), “Counter-Cyclical Policies in Brazil: 2008-09”, *Journal of Globalization and Development*, Vol. 1, Issue 1, Article 13.
- Bernanke, Ben S. (2004), “The Great Moderation”, Remarks at the Meeting of the Eastern Economic Association, February 20, <http://www.federalreserve.gov/Boarddocs/Speeches/2004/20040220/default.htm>
- Bhinda, Bindu and Mathew Martin (2009), “Private Capital Flows to Low Income Countries: Dealing with Boom Bust”, London: Debt Relief International.
- Calvo, Guillermo (2010), “Policy in Times of Crisis: A View from the South”, Presentation for the MENA region retreat, World Bank, Washington D.C., February 23.
- CPB Netherlands (CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) (2010), “International Cyclical Analysis: World Trade Monitor”, March 1, <http://www.cpb.nl/eng/research/sector2/data/trademonitor.html>
- Dervis, Kemal (2008), “Fairness for Emerging Markets,” *Washington Post*, November 3, 2008.
- Dodd, Randall and Shari Spiegel (2005), “Up from Sin: A Portfolio Approach to Financial Salvation,” in Ariel Buira (ed.), *The IMF and the World Bank at Sixty*, London: Anthem Press, pp. 85-115.
- ECLAC (UN Economic Commission for Latin America and the Caribbean) (2009), *Preliminary Balance of the economies of Latin America and the Caribbean 2009*, Santiago: ECLAC.
- Ffrench-Davis, Ricardo (2010), “Latin America: The Structural Fiscal Balance Policy in Chile: A Move Toward Counter-Cyclical Macroeconomics”, *Journal of Globalization and Development*, Vol. 1, Issue 1, Article 14.
- Go, Delfin and John Page (eds.) (2008), *Africa at a Turning Point?*, Washington D.C.: World Bank.
- Griffith-Jones, Stephany and José Antonio Ocampo (2003), *What Progress on International Financial Reform? Why So Limited?*, Stockholm: Expert Group on Development Issues (EGDI) Swedish Ministry for Foreign Affairs, Almqvist & Wiksell International, 2003.
- \_\_\_\_\_ and \_\_\_\_\_ (2008), “Compensatory Financing for Shocks: What Changes are Needed?”, *Paper Prepared for the United Nations Committee on Development Policy*, April.
- Griffith-Jones and Ocampo (2010), “La arquitectura financiera internacional a la luz de la crisis: Algunos logros y numerosos desafíos”, Document Prepared for Instituto Complutense de Estudios Internacionales, March.
- ICC (International Chamber of Commerce), Banking Commission (2009), “ICC Trade Finance Survey: An Interim Report- Summer 2009”, September 4.
- IIF (Institute of International Finance) (2009) “Capital Flows to Emerging Market Economies”, Washington D.C., January 27, [www.iif.com](http://www.iif.com)
- \_\_\_\_\_ (2010), “Capital Flows to Emerging Market Economies”, Washington D.C., January 26, [www.iif.com](http://www.iif.com)
- ILO (International Labor Organization) (2009), *World of Work Report 2009: The Global Jobs Crisis and Beyond*, Geneva: International Institute for Labor Studies.
- \_\_\_\_\_ (2010), *Global Employment Trends*, Geneva, January, available at: [http://www.ilo.org/empelm/what/pubs/lang--en/docName--WCMS\\_120471/index.htm](http://www.ilo.org/empelm/what/pubs/lang--en/docName--WCMS_120471/index.htm)
- IMF (International Monetary Fund) (2002), “Guidelines on Conditionality”, Prepared by the Legal and Policy Development and Review Departments, Washington D.C., September 25, <http://www.imf.org/External/np/pdr/cond/2002/eng/guid/092302.pdf>
- \_\_\_\_\_ (2005), *The Managing Director’s Report On The Fund’s Medium-Term Strategy*, Document Presented to the International Monetary and Financial Committee, Washington, DC, September 15.
- \_\_\_\_\_ (2009a), *World Economic Outlook*, Washington D.C., October.
- \_\_\_\_\_ (2009b), *Global Financial Stability Report*, Washington D.C., October.
- \_\_\_\_\_ (2009c), *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa: Weathering the Storm*, Washington D.C., October.

- \_\_\_\_\_ (2009d), “IMF implements major lending policy improvements”, Washington, DC, March, <http://www.imf.org/external/np/pdr/fac/2009/032409.htm>
- \_\_\_\_\_ (2009e), “IMF Reforms Financial Facilities for Low-Income Countries”, Washington, DC, July, <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2009/pn0994.htm>
- \_\_\_\_\_ (2009f), “Concessionality and the Design of Debt Limits in IMF-Supported Programs in Low-Income Countries”, Washington, DC, December, <http://www.imf.org/external/np/pdr/conc/>
- \_\_\_\_\_ (2010a), *World Economic Outlook Update*, Washington D.C., January 26, <http://www.imf.org/external/index.htm>
- \_\_\_\_\_ (2010b), *Global Financial Stability Report Market Update*, Washington D.C., January 26, <http://www.imf.org/external/index.htm>
- IMF-IEO (Independent Evaluation Office) (2008), *An IEO Evaluation of Structural Conditionality in IMF-Supported Programs*, January, [http://www.ieo-imf.org/eval/complete/eval\\_01032008.html](http://www.ieo-imf.org/eval/complete/eval_01032008.html)
- Inter-American Development Bank (2008), *All that Glitters May Not be Gold: Assessing Latin America’s Recent Macroeconomic Performance*, Washington D.C., April.
- \_\_\_\_\_, Multilateral Investment Fund (2010), *Remittances to Latin America and the Caribbean during 2009: The Effects of the Global Financial Crisis*, Washington D.C., <http://www.iadb.org/mif/subtopic.cfm?language=English&SUBTOPIC=REMS&TOPIC=>
- JPMorgan (2008), “Determinants of Mexico’s remittances from the U.S.”, *Global Data Watch*, October 17
- \_\_\_\_ (2009-10), *Global Data Watch*, several issues.
- Kasekende, Louis, Zuzana Brixova and Leonce Ndikumana (2010), “Africa: Africa’s Counter-Cyclical Policy Responses to the Crisis”, *Journal of Globalization and Development*, Vol. I, Issue 1, Article 16.
- Killick, Tony (2005), “Did conditionality streamlining succeed?”, in Stefan Koeberle, Harold Bedoya, Peter Silarszky, and Gero Verheyen (eds.), *Conditionality revisited*, Washington D.C.: World Bank, pp. 93–96.
- Noman, Akbar, Joseph Stiglitz, Kwesi Botchwey and Harold Stein (eds) (2010), *Good Growth and Governance in Africa: Rethinking Development Strategies* (OUP, forthcoming)
- O’Rourke, Kevin H. (2009), “Government Policies and the Collapse in Trade during the Great Depression”, November 27, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4267>
- Ocampo, José Antonio (2009), “Latin America and the Global Financial Crisis”, *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 33, No. 4, July.
- \_\_\_\_\_ (2010), “Reforming the Global Reserve System”, in Stephany Griffith-Jones, José Antonio Ocampo and Joseph E. Stiglitz (eds.), *Time for a Visible Hand: Lessons from the 2008 World Financial Crisis*, New York, Oxford University Press.
- \_\_\_\_\_ and Stephany Griffith-Jones (2008), “A Counter-cyclical Framework for a Development-friendly International Financial Architecture”, in José María Fanelli (ed.), *Macroeconomic Volatility, Institutions and Financial Architecture: The Developing World Experience*, Houndmills: Palgrave/Macmillan.
- \_\_\_\_\_ and Mariángela Parra (2003), “The Terms of Trade for Commodities in the Twentieth Century”, *CEPAL Review*, No. 79, April.
- \_\_\_\_\_ and \_\_\_\_\_ (2007), “The Dual Divergence: Growth Successes and Collapses in the Developing World Since 1980”, in Ricardo Ffrench-Davis and José Luis Machinea (eds.), *Economic Growth with Equity: Challenges for Latin America*, Houndmills, Hampshire: Palgrave Macmillan and ECLAC.
- \_\_\_\_\_, Codrina Rada and Lance Taylor (2009), *Growth and Policy in Developing Countries: A Structuralist Approach*, New York, Columbia University Press.
- Özatay, Fatih (2010), “Europe: Countercyclical Policies in Light of the Global Financial Crisis: Case of Turkey”, *Journal of Globalization and Development*, Vol. 1, Issue 1, Article 18.
- Ratha, Dilip, Sanket Mohapatra and Zhimei Xu (2008), “Outlook for Remittance Flows 2008-2010: Growth expected to moderate significantly, but flows to remain resilient”, *Migration and Development Brief No. 8*, World Bank, Development Prospects Group, Migration and Remittances Team, November 11.
- \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ and Ani Silwal (2009), “Migration and Remittance Trends: A better-than-expected outcome so far, but significant risks ahead”, *Migration and Development Brief No. 11*, World Bank, Development Prospects Group, Migration and Remittances Team, November 3.
- Reinhart, Carmen M. and Kenneth Rogoff (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton: Princeton University Press.
- Roubini, Nouriel (2009), “The Mother of All Carry Trades Faces and Inevitable Bust”, *Financial Times*, November 2.
- Stiglitz, Joseph (2002), *Globalization and Its Discontents*, New York: W.W. Norton.
- \_\_\_\_\_ (2010), *Free Fall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*, New York and London: W.W. Norton.

- Subramanian, Arvind (2009), "Coordinated Capital Controls: A Further Elaboration", <http://baselinescenario.com/2009/11/29/coordinated-capital-controls-a-further-elaboration/>
- te Velde, Dirk and Isabella Massa (2009), "Donor Responses to Global Financial Crisis: A Stock Take", Global Financial Crisis Discussion Series, *ODI Working Paper No. 11*, London, December, <http://www.odi.org.uk/resources/details.asp?id=4630&title=global-financial-crisis-donor-responses-stock-take>
- UN (United Nations) (2002), *The Monterrey Consensus*, International Conference on Financing for Development, Monterrey, México, March, available at: <http://www.un.org/esa/ffd/>.
- \_\_\_\_\_ (2009a), *World Economic Situation and Prospects 2009*, New York, January.
- \_\_\_\_\_ (2009b), *MDG Gap Task Force Report 2009: Strengthening the Global Partnership for Development in a Time of Crisis*, New York, July.
- \_\_\_\_\_ (2009c), *Report of the Commission of Experts of the UN General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System* [Stiglitz Commission], New York, September. [http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport\\_CoE.pdf](http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf)
- \_\_\_\_\_ (2010a), *World Economic Situation and Prospects 2009*, New York: United Nations, January.
- \_\_\_\_\_ (2010b), *World Economic Vulnerability Monitor No.3*, February.
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) (2009), *The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies*, Geneva.
- Uygur, Ercan (2010), "The Global Crisis and the Turkish Economy", *TWN Global Economic Series No. 21*, Penang: Third World Network.
- von Braun, Joachim (2007), "The World Food Situation: New Driving Forces and Required Actions", *Food Policy Report*, Washington, D.C., International Food Policy Research Institute, December.
- Weisbrot, Mark, Rebecca Ray, Jake Johnston, Jose Antonio Cordero and Juan Antonio Montecino (2009), *IMF-Supported Macroeconomic Policies and the World Recession: A Look at Forty-One Borrowing Countries*, Washington D.C.: Center for Economic and Policy Research, October, <http://www.cepr.net/index.php/publications/reports/imf-supported-macroeconomic-policies-and-the-world-recession/>
- World Bank (2009a), *Global Economic Prospects 2009: Commodities at the Crossroads*, Washington D.C.
- World Bank (2009b), *Global Development Finance: Charting a Global Recovery*, Washington D.C.
- World Bank (2010), *Global Economic Prospects: Crisis, Finance and Growth*, Washington D.C.
- Yu, Yongdin (2010), "Asia: China's Policy Response to the Global Financial Crisis", *Journal of Globalization and Development*, Vol. 1, Issue 1, Article 12.

# Apéndices

Tabla A.1: Ejemplos de Condicionalidad Estructural por tipo de condición en los programas PRGF, (2008-09)

| Country Name          | Type of Structural Condition | Economic Description  | Description  |
|-----------------------|------------------------------|---|--|
| BURUNDI               | SPC                          | 11.4. Anti-corruption legislation/policy  | In accordance with the laws of Burundi, the FBu 6 billion and the deeds for 25 properties belonging to Interpetrol that have been placed under seal will remain in place until a court decision has been reached on the Interpetrol case.  |
| ZAMBIA                | SPC                          | 11.1. Private sector legal and regulatory environment reform (non financial sector)     | Submit to Cabinet a policy for the electricity sector with specific strategies to (i) gradually adjust electricity tariffs to the cost of service; (ii) attract private investment and competition in the sector; (iii) increase the operational efficiency of ZESCO; and (iv) ensure that ZESCO has sufficient resources to implement the planned rehabilitation and new generation projects. |
| MALI                  | SPC                          | 6.2. Restructuring and privatization of financial institutions                          | Submission to the Regional Banking Commission of a restructuring plan for BHM raising capital and liquidity ratios to WAEMU prudential norms.  |
| NIGER                 | SPC                          | 6.1. Financial sector legal reforms, regulation, and supervision                        | Adoption of the decree establishing the terms for repayment of savings deposits frozen by the former National Post and Savings Office (ONPE).  |
| CONGO, REPUBLIC OF    | SPC                          | 5.2. Privatization, public enterprise reform and restructuring, other than pricing      | Adopt a comprehensive action plan with a timetable to address institutional and procedural deficiencies in the commercialization of Congolese oil, in line with best international practices.  |
| TOGO                  | SPC                          | 3. Civil service and public employment reforms, and wages                               | Make operational a new Treasury structure based on WAEMU directives.   |
| DJIBOUTI              | SPC                          | 2.1. Central bank operations and reforms  | Strengthen monetary control by introducing reserve requirements with respect to deposits.  |
| CONGO, REPUBLIC OF    | SPC                          | 1.8. Budget preparation (e.g., submission or approval)                                  | Prepare the 2009 budget consistent with the PRGF program, and using the economic, functional, and administrative classifications.  |
| SAO TOME AND PRINCIPE | SPC                          | 1.6. Expenditure auditing, accounting, and financial controls                           | Public Financial Management - Purchase and install IT equipment related to the SAFINHO.  |
| ARMENIA               | SPC                          | 1.5. Debt Management  | Strengthen domestic debt market by signing an agreement between the Ministry of Finance (MoF) and Central Bank (CBA) on the coordination of government securities auctions, including: (ii) a commitment to avoid using cut-off yields at Treasury auctions, except to reject clearly speculative bids that lie outside the normal range of bidding.   |
| NIGER                 | SPC                          | 1.1. Revenue measures, excluding trade policy   | Reduction of the rate of profit tax from 35 to 30 percent, applicable to profits reported for FY 2009 and for following years.   |
| COMOROS               | SB                           | 11.3. PRSP development and implementation   | Government approval of the final PRSP.   |
| CONGO, REPUBLIC OF    | SB                           | 11.2. Natural resource and agricultural policies (excl. public enterprises and pricing) | Finalize the strategic study of the oil-sector-assisted by Congo's development partners--which will include a critical assessment of the institutions and enterprises, including CORAF (state-owned oil refinery).   |
| DJIBOUTI              | SB                           | 11.1. Private sector legal and regulatory environment reform (non financial sector)     | Submit the new Commercial Code, prepared with the assistance of the European Union, to the National Assembly.  |
| SAO TOME AND PRINCIPE | SB                           | 6.1. Financial sector legal reforms, regulation, and supervision                        | Put in place intervention and closure processes for the banking system.  |
| COMOROS               | SB                           | 5.3. Price controls and marketing restrictions  | Maintaining a flexible petroleum price-fixing mechanism.   |
| MALI                  | SB                           | 5.2. Privatization, public enterprise reform and restructuring, other than pricing      | Adoption by the Council of Ministers of the reform master plan and of a development contract at the Niger Authority  |
| COMOROS               | SB                           | 3. Civil service and public employment reforms, and wages                               | Submitting a draft law to parliament that sets the organic frameworks for the island ministries in line with the recommendations of the High Authority for the Public Administration (Haute Autorite de la Fonction Publique).   |
| TAJIKISTAN            | SB                           | 2.2. Central bank auditing, transparency, and financial controls                        | Conduct quarterly internal audits of the National Bank of Tajikistan's financial statement to be discussed by the National Bank of Tajikistan's Board.   |
| ZAMBIA                | SB                           | 2.1. Central bank operations and reforms  | Bank of Zambia will introduce a new standing overnight lending facility.   |
| COTE D'IVOIRE         | SB                           | 1.8. Budget preparation (e.g., submission or approval)                                  | Adoption by the government of the 2010 budget with budgetization and fiscalization of all quasi-fiscal levies for investment in the cocoa/coffee sector.   |
| NIGER                 | SB                           | 1.7. Fiscal transparency (publication, parliamentary oversight)                         | Publish data on budget outturn for 2008, including for the unified list of priority expenditures and the President's Special Program.  |
| GHANA                 | SB                           | 1.6. Expenditure auditing, accounting, and financial controls                           | Review of the effectiveness of the existing budget information management system, and decision on whether it should be modernized or replaced.   |
| COMOROS               | SB                           | 1.5. Debt Management  | Government approval of a strategy for clearance of domestic payment arrears.   |
| DJIBOUTI              | SB                           | 1.1. Revenue measures, excluding trade policy   | Revise the Investment Code to streamline tax exemptions (duration of exemptions, list of tax benefits) and strengthen the procedures and resources for monitoring exempt projects.   |
| TOGO                  | PA                           | 6.2. Restructuring and privatization of financial institutions                          | Change management and oversight of BTCI based on terms of reference prepared in consultation with the WAEMU Banking Commission.  |
| COMOROS               | PA                           | 5.2. Privatization, public enterprise reform and restructuring, other than pricing      | Formal government request for AfDB assistance in the reform of the electricity parastatal(MA-MWE).   |
| COTE D'IVOIRE         | PA                           | 5.1. Public enterprise pricing and subsidies  | Implementation of automatic petroleum pricing mechanism.   |
| GHANA                 | PA                           | 5.1. Public enterprise pricing and subsidies  | Reinstatement of automatic bi-weekly price adjustments for petroleum products.   |
| TAJIKISTAN            | PA                           | 2.2. Central bank auditing, transparency, and financial controls                        | Appoint an external auditor to conduct the audit of the National Bank of Tajikistan's financial statements in accordance with international standards (ISAs) for the fiscal year ending April 30, 2009.  |
| BURUNDI               | PA                           | 2.1. Central bank operations and reforms  | Submission to the National Assembly of the draft Law on the Charter of the BRB together with the January 2008 recommendations by Fund staff on improvement of the law.   |
| COTE D'IVOIRE         | PA                           | 1.8. Budget preparation (e.g., submission or approval)                                  | Adoption by the government of a supplementary budget for 2009 in line with program objectives.   |
| COMOROS               | PA                           | 1.5. Debt Management  | Agreements with relevant creditors on rescheduling of external payment arrears and deferment of 2009 debt payment to non -IMF/WB/AfDB creditors.   |
| GHANA                 | PA                           | 1.4. Combined expenditure and revenue measures  | Adoption of budget to limit fiscal deficit to 9.4 percent of GDP in 2009.  |
| MALI                  | PA                           | 1.1. Revenue measures, excluding trade policy   | Reach floor levels for the taxation of petroleum products  |
| LIBERIA               | SPC                          | 6.1. Financial sector legal reforms, regulation, and supervision                        | Establish system of off-site inspection by requiring quarterly submission of prescribed data by all banks, and submit the first written reports to the Banking Compliance Committee.   |

Fuente: FMI, Monitoring of Fund Arrangements (MONA) database, selección propia

Tabla A.2: Ejemplos de Condicionalidad Estructural por tipo de condición en los programas SBA, (2008-09)

| Country Name           | Type of Structural Condition | Economic Description   | Description  |
|------------------------|------------------------------|--|--|
| UKRAINE                | SPC                          | 8. International trade policy, excluding customs reforms                           | Prohibition on the imposition or intensification of import restrictions for balance of payments reasons.   |
| UKRAINE                | SPC                          | 7. Exchange systems and restrictions (current and capital)                         | Prohibition on the conclusion of bilateral payments agreements that are inconsistent with Article VIII.  |
| UKRAINE                | SPC                          | 6.2. Restructuring and privatization of financial institutions                     | Resolve all problem banks by end June 2009, so that viable banks meet the regulatory minimum capital and nonviable banks are liquidated.   |
| GEORGIA                | SPC                          | 6.1. Financial sector legal reforms, regulation, and supervision                   | The NGB, the FSA, and the government to develop a financial stability plan that will contain policy actions to respond to potential situations of stress by defining the roles and responsibilities of the different players: the NGB, the FSA and the government under each circumstance.   |
| HONDURAS               | SPC                          | 5.1. Public enterprise pricing and subsidies                                       | Implementation of a tariff policy in the electricity sector to ensure operational cost recovery.   |
| LATVIA                 | SB                           | 9. Labor markets, excluding public sector employment                               | Establish a committee to promote wage restraint  |
| PAKISTAN               | SB                           | 7. Exchange systems and restrictions (current and capital)                         | The State Bank of Pakistan's provision of foreign exchange for furnace oil will be eliminated.   |
| COSTA RICA             | SB                           | 6.1. Financial sector legal reforms, regulation, and supervision                   | Submission to the Legislative Assembly of a draft law to create a limited deposit guarantee scheme.  |
| UKRAINE                | SB                           | 6.1. Financial sector legal reforms, regulation, and supervision                   | Enact necessary amendments to legislation to include definition and disclosure of ultimate controllers of banks.   |
| ARMENIA                | SB                           | 6. Financial sector  | Start offering repo operations with a maturity of at least three months.   |
| UKRAINE                | SB                           | 5.2. Privatization, public enterprise reform and restructuring, other than pricing | Initiate the implementation of the reform and restructuring strategy for Naftogaz, including a mechanism for transparent financing of gas transit modernization needs, in accordance with the principles of the Brussels declaration.  |
| PAKISTAN               | SB                           | 5.1. Public enterprise pricing and subsidies                                       | In close collaboration with the World Bank, the government (will finalize the schedule for further electricity tariff adjustments during 2008/09--sb with 12/31/08 test date) with a view to eliminating tariff differential subsidies.  |
| ARMENIA                | SB                           | 4.2. Other social sector reforms (e.g., social safety nets, health and education)  | In close collaboration with the World Bank, develop a strategy to further strengthen the targeting of social safety nets.  |
| PAKISTAN               | SB                           | 4.2. Other social sector reforms (e.g., social safety nets, health and education)  | In close collaboration with the World Bank, the government will develop a strategy and a time-bound action plan for the adoption of specific measures to strengthen the social safety net and improve targeting to the poor.   |
| ROMANIA                | SB                           | 4.1. Pension reforms   | Passage of revised pension legislation   |
| SERBIA, REPUBLIC OF    | SB                           | 3. Civil service and public employment reforms, and wages                          | Adopt business plans of state enterprises that conform to general government wage and employment policy in 2009 and ensure profit transfers to the state.  |
| SEYCHELLES             | SB                           | 2.2. Central bank auditing, transparency, and financial controls                   | Central Bank of Seychelles (CBS) to publish commercial bank supervision report.  |
| UKRAINE                | SB                           | 2.1. Central bank operations and reforms   | Ensure de jure and de facto independence of the NBU. Enact legislation to strengthen the overall governance structure of the NBU; in particular, reform the NBU council, transforming it into a narrower technical body and revise the NBU Law as needed to address all safeguards-related weaknesses, as noted by the recent safeguards assessment.   |
| BOSNIA AND HERZEGOVINA | SB                           | 1.8. Budget preparation (e.g., submission or approval)                             | Approve the rebalanced budgets by the Entity Parliaments.  |
| ICELAND                | SB                           | 1.7. Fiscal transparency (publication, parliamentary oversight)                    | Improve the medium term fiscal framework.  |
| SERBIA, REPUBLIC OF    | SB                           | 1.6. Expenditure auditing, accounting, and financial controls                      | MoF to prepare a three-month rolling cash flow plan for the Republican budget consistent with the annual budget targets.   |
| LATVIA                 | SB                           | 1.5. Debt Management   | Develop a comprehensive debt restructuring strategy.   |
| SEYCHELLES             | SB                           | 1.5. Debt Management   | Submit to parliament a Public Debt Law, defining a legal framework for public debt management, and specifying the roles and responsibilities of the bodies engaged in contracting and managing public debt.  |
| ROMANIA                | SB                           | 1.4. Combined expenditure and revenue measures                                     | Ratification by parliament of fiscal measures equivalent to 1.1 percent of GDP.  |
| MONGOLIA               | SB                           | 1.3. Expenditure measures, including arrears clearance                             | The submission to parliament of Fiscal Responsibility Law consistent with recommendations of Fund technical assistance.  |
| PAKISTAN               | SB                           | 1.1. Revenue measures, excluding trade policy                                      | Submission of the VAT to Parliament.   |
| SEYCHELLES             | SB                           | 1.1. Revenue measures, excluding trade policy                                      | Adopt a tax policy reform strategy with FAD TA.  |
| UKRAINE                | PA                           | 7. Exchange systems and restrictions (current and capital)                         | Improve the functioning of the foreign exchange market, including by amending NBU regulation 108 to lift the ban on foreign exchange forward and spot transactions.  |
| ICELAND                | PA                           | 6.2. Restructuring and privatization of financial institutions                     | Establish a committee comprising representatives from the Prime Ministers Office, the Financial Supervisory Authority, the Central Bank of Iceland, the Ministry of Finance and the Ministry of commerce to coordinate policy input and will be chaired by the expert in charge of the bank restructuring process.   |
| UKRAINE                | PA                           | 6.2. Restructuring and privatization of financial institutions                     | Finalize the resolution of the Prominvest Bank.  |
| LATVIA                 | PA                           | 6.1. Financial sector legal reforms, regulation, and supervision                   | The management of Parex Bank to develop a resolution plan considering all options for the bank, and submit it to the FCMC  |
| UKRAINE                | PA                           | 5.1. Public enterprise pricing and subsidies                                       | Announce an increase in the price of natural gas paid by households (effective September 1) and utility companies (effective October 1) by 20 percent to bring these tariffs at 31 and 43 percent of import prices, respectively, and announce a schedule of 20 percent quarterly price increases for households and utility companies starting in January 2010. Introduce mechanisms to enforce payment discipline of utility companies and households. |
| LATVIA                 | PA                           | 3. Civil service and public employment reforms, and wages                          | The government will sign a protocol that stipulates a 15 percent reduction in local government employees' compensation.  |
| UKRAINE                | PA                           | 2.2. Central bank auditing, transparency, and financial controls                   | Announce a tender for a Special Audit of NBU financing and foreign exchange operations in 2008, to be executed by a qualified international audit firm, on the basis of a terms of reference agreed with IMF staff.  |
| SRI LANKA              | PA                           | 2. Central Bank  | Harmonize the penal rate for commercial bank borrowing from the CBSL with the reverse repo rate.   |
| BELARUS                | PA                           | 1.8. Budget preparation (e.g., submission or approval)                             | Legal approval of a central government budget with a zero deficit by a Presidential decree.  |
| BELARUS                | PA                           | 1.6. Expenditure auditing, accounting, and financial controls                      | Eliminate additional deposit transfers from the central and local governments to commercial banks.   |
| PAKISTAN               | PA                           | 1.5. Debt Management   | The State Bank of Pakistan (SBP) and the government agreed on quarterly volumes of treasury bills to be issued and published the expected volume for the remainder of the second quarter of 2008/09.   |
| UKRAINE                | PA                           | 1.4. Combined expenditure and revenue measures                                     | Adopt measures reducing the general government deficit by at least 1 percent of GDP in 2009.   |
| BOSNIA AND HERZEGOVINA | PA                           | 1. General government  | Adopt the Global Framework by the Fiscal Council   |

Fuente: FMI, Monitoring of Fund Arrangements (MONA) database, selección propia