

Panorama general

A partir de mediados de 2007, la economía mundial ha atravesado un período de turbulencias financieras y desaceleración del crecimiento. A medida que la situación evolucionaba, las condiciones financieras que afrontaban los países en desarrollo han ido cambiando, del entorno benigno que imperaba en el período de 2002-06 al actual estado de enorme volatilidad de los mercados y contracción del crédito. En el marco de estas tensiones, todo indica que 2008 será un año difícil en cuanto concierne a los flujos de financiamiento para el desarrollo.

En la mayoría de los países en desarrollo, la capacidad de adaptación inicial al deterioro de las condiciones económicas y financieras se asentó en sólidos parámetros fundamentales. A mediados de 2007, el total de las reservas de divisas de los países en desarrollo ascendía a US\$3.200 billones (23,6% de su PIB combinado; de la cifra total, el 68% pertenecía a los primeros cinco países), muchos países registraban un fuerte crecimiento económico, los mercados de capitales emergentes estaban repuntando (y por cuarto año consecutivo, superaban por un amplio margen a los mercados bien establecidos) y los márgenes sobre los bonos soberanos de mercados emergentes se habían reducido a niveles sin precedentes. En la actualidad, sin embargo, la balanza de los riesgos se inclina claramente hacia la baja. De acuerdo con varios indicadores, la desaceleración del crecimiento económico en Estados Unidos y Europa es superior a la prevista anteriormente. En el mundo en desarrollo, las presiones inflacionarias, que en muchos casos nacen del marcado aumento de los precios de la energía y los alimentos, complican la función que puede desempeñar la política monetaria y fiscal para mantener la estabilidad macroeconómica a mediano plazo. Al mismo tiempo, y dada la creciente globalización de los servicios financieros, han aumentado las dificultades para conciliar la autonomía nacional con las exigencias de la banca internacional.

La comunidad financiera internacional carga sobre sus hombros la compleja tarea de lograr que las turbulencias no socaven la estabilidad y el crecimiento mundial a largo plazo. En los mercados bien establecidos, los gobiernos han respondido con un conjunto de medidas de políticas sin precedentes, orientadas a preservar condiciones ordenadas en algunos segmentos del mercado financiero y generar confianza en el sistema financiero en su conjunto. Con todo, tanto los países en desarrollo como los de ingreso alto afrontan el desafío de lograr un equilibrio entre los objetivos de política a corto y a largo plazo. Si bien el equilibrio justo será diferente en cada país, en general las autoridades normativas deben reconocer que las medidas de intervención tienen limitaciones. Los países que llevan a cabo una planificación fiscal prudente y utilizan instrumentos de política monetaria para mantener efectivamente la estabilidad de los precios estarán en mejor posición para sostener el crecimiento en el largo plazo.

El crecimiento mundial se está desacelerando

La desaceleración en los países de ingreso alto se ha vuelto más notoria desde fines de 2007. Se prevé que el crecimiento del PIB en Estados Unidos disminuirá del 2,2% en 2007 al 1,1% en 2008, una cifra marcadamente inferior a la proyección del 1,9% realizada por el Banco Mundial en diciembre de 2007. Aunque en menor grado, también fue necesario revisar las proyecciones del crecimiento de Japón y la zona del euro para 2008, que se redujeron al 1,4% y 1,7%, respectivamente. Con todo, se prevé

que el incipiente cambio desfavorable en los países de ingreso alto tendrá una duración relativamente corta, estimándose que las tasas de crecimiento repuntarán en 2009 y se recuperarán totalmente en 2010.

El crecimiento de los países en desarrollo también disminuirá en 2008. Se prevé que la acción conjunta de varios factores, entre ellos la desaceleración en los países de ingreso alto, las turbulencias en los mercados financieros y el sobrecalentamiento de la economía de varios países en desarrollo, frenará el crecimiento en los países en desarrollo en su conjunto del 7,8% en 2007 al 6,5% en 2008, una cifra considerablemente inferior a la proyección del 7,1% realizada en diciembre de 2007. De acuerdo con las estimaciones, la desaceleración tendrá base amplia y abarcará la mayoría de las regiones en desarrollo, donde las mayores disminuciones se registrarán en Asia oriental y el Pacífico (1,9 puntos porcentuales) y América Latina y el Caribe (1,2 puntos porcentuales). En la región de Asia oriental y el Pacífico, la disminución se concentrará en China, donde se prevé una caída del crecimiento de 2,5 puntos porcentuales. En África al sur del Sahara, por el contrario, se espera un repunte moderado del crecimiento en 2008, que llegaría al 6,3%, la tasa más alta en 38 años, y luego bajaría al 5,9% para 2010, una tasa levemente superior al promedio de los últimos cinco años. En general, se estima que en los países en desarrollo la desaceleración será más moderada y también más prolongada que en los países desarrollados, como resultado del proceso de ajuste para lograr una tasa de crecimiento más sostenible. A pesar del ajuste, la tasa de crecimiento de los países en desarrollo, que según las proyecciones llegará al 6,4% en 2009-10, es superior al promedio de la primera mitad del presente decenio (5,6%) y muy superior al promedio de los años ochenta y noventa (3,4%), lo que pone de relieve la aceleración del potencial de crecimiento subyacente.

El notable aumento del comercio de bienes y servicios entre países en desarrollo y países de ingreso alto así como entre los propios países en desarrollo (comercio sur-sur) durante los últimos años y la intensificación de los flujos internacionales de mano de obra y capital, indican que los nexos económicos y financieros son ahora más sólidos que nunca. Estos vínculos más estrechos tenderán a acentuar la transmisión de las fluctuaciones cíclicas de un país a otro, en contradicción con la noción de que el ciclo económico de los países en desarrollo se ha desconectado del de los países de ingreso alto. Aunque la integración entre los países en desarrollo y desarrollados es ahora más estrecha, las tasas tendenciales de crecimiento de los países en desarrollo se mantendrán en niveles mucho más elevados, lo que indica que los factores estructurales subyacentes están desempeñando un papel importante en el desempeño económico general. Si bien se espera que la actual desaceleración en los países de ingreso alto tendrá el efecto de moderar el elemento cíclico del crecimiento de los países en desarrollo, es improbable que incida en el componente tendencial subyacente, por lo cual las mejores políticas, la mayor inversión y el progreso tecnológico en los países en desarrollo respaldarán un crecimiento robusto en el largo plazo.

El endurecimiento de las condiciones financieras está restringiendo los flujos de capital privado

Los flujos netos de capital privado destinados a países en desarrollo registraron un aumento de US\$269.000 millones en 2007 y llegaron a la cifra sin precedentes de US\$1.000 billones. En consecuencia, los componentes de deuda privada y de capital privado aumentaron firmemente por quinto año consecutivo. El

financiamiento bancario neto y los flujos de bonos han aumentado de virtualmente cero en 2002 al 3% del PIB de los países en desarrollo en 2007, mientras que los flujos de inversión extranjera directa y de inversiones de cartera han aumentado del 2,7% del PIB al 4,5%. La base de la composición regional de los flujos de deuda privada y de capital privado se amplió en 2007, pues se redujo la proporción correspondiente a las regiones de Asia oriental y el Pacífico y Europa y Asia central mientras que aumentaba la de América Latina y el Caribe y la de Asia meridional. El incremento fue especialmente importante en América Latina y el Caribe, donde la proporción del total de deuda privada y capital privado se duplicó, del 10% al 20%, al tiempo que la proporción correspondiente a Europa y Asia central disminuyó del 48% al 40%.

Aunque se considera que las instituciones financieras de los países en desarrollo tienen poca exposición directa a los valores hipotecarios de alto riesgo o los activos conexos estadounidenses, el gran volumen de los castigos contables respecto de hipotecas y otros activos aplicados por los principales bancos y sociedades de valores que realizan actividades en todo el mundo, ha obligado a estas instituciones a reducir las operaciones de financiamiento a fin de poner en orden sus balances. El grado al que la retracción del crédito afectará el financiamiento de las empresas prestatarias en los países en desarrollo depende de la naturaleza de la intermediación crediticia internacional; préstamos internacionales o financiados localmente, operaciones de bancos extranjeros en el mercado interno de capital, y la estructura de vencimientos del crédito otorgado. Tanto la experiencia como la investigación señalan que las condiciones del país de origen inciden en el comportamiento de los bancos extranjeros con respecto a la oferta de créditos, así como en su reacción a las perturbaciones financieras.

Los impactos prácticos de las turbulencias crediticias que se están registrando en los mercados bien establecidos han afectado especialmente a los mercados para empresas prestatarias de mercados emergentes, cuyo acceso al financiamiento de consorcios bancarios sufrió un menoscabo en cuanto al costo y el volumen de las operaciones concertadas. Los datos disponibles actualmente indican que tanto el número de los préstamos suscritos como el valor total de las operaciones disminuyeron en el cuarto trimestre de 2007 y en el primer trimestre de 2008.

Los países en desarrollo son ahora más vulnerables a las perturbaciones externas

Aunque la mayoría de los países en desarrollo se encontraba en una situación sólida cuando las condiciones económicas y financieras comenzaron a deteriorarse a mediados de 2007, desde entonces la posición financiera externa de muchos de ellos se ha debilitado. Los saldos en cuenta corriente, por ejemplo, han empeorado en dos tercios de los países en desarrollo. (China y los grandes exportadores de petróleo, entre ellos Argelia, República Islámica del Irán, Nigeria, República Bolivariana de Venezuela, y Federación de Rusia, constituyen una excepción; sus saldos en cuenta corriente mejoraron marcadamente en 2007.) En la mitad de los países en desarrollo, el déficit en cuenta corriente superó el 5% del PIB en 2007. Al mismo tiempo, sin embargo, los países en desarrollo han seguido acumulando reservas de divisas, que les ofrecen un respaldo importante en caso de surgir dificultades para satisfacer sus necesidades de financiamiento externo. Las tenencias de reservas de divisas de los países en desarrollo aumentaron del 100% del valor de su deuda a corto plazo en 2000 a casi el 320% en 2007. Con todo, las tres cuartas partes del aumento se registró en los países del grupo BRIC (Brasil, Rusia, India y China).

Por otra parte, el marcado aumento de los precios internacionales de los alimentos y otros productos básicos ha empeorado la posición externa de algunos países en desarrollo durante los últimos años. Por ejemplo, en Lesotho, un caso extremo, la suba de los precios de los productos básicos produjo un deterioro de la balanza comercial del orden de US\$550 millones durante 2003-07 en razón de que el déficit en cuenta corriente del país aumentó del 12,6% al 27,4% del PIB. En el período de 2002-06, Lesotho recibió tan sólo US\$315 millones en concepto de ayuda externa, lo suficiente para cubrir poco más de la mitad del déficit de financiamiento externo causado por el aumento de los precios de los productos básicos. No obstante, en la mayoría de los otros países en desarrollo, el aumento de los costos de la importación de alimentos fue compensado por el incremento de los ingresos de exportación derivados de otros productos básicos, como los metales y el petróleo.

A raíz del deterioro de la posición externa que se registró el año pasado, muchos países en desarrollo son ahora más vulnerables a las perturbaciones externas. Los países con grandes necesidades de financiamiento externo son los más vulnerables, especialmente en los casos en que la afluencia de deuda privada al sector bancario ha propiciado la rápida expansión del crédito interno y ha generado presiones inflacionarias. La suba de los precios de la energía y los alimentos ha intensificado esas presiones, razón por la cual es de suma importancia adoptar, de manera oportuna, medidas de política monetaria que permitan mantener la estabilidad macroeconómica y proteger el aumento de la credibilidad que se logró con grandes esfuerzos durante los últimos años. Además, el pronunciado incremento de los precios del petróleo durante los pasados seis meses puede constituir una amenaza para el crecimiento mayor que la planteada por los aumentos que se registraron entre 2003 y 2006. Estos primeros aumentos se produjeron en un marco de sólido crecimiento, inflación baja y estable, y posiciones favorables en la cuenta corriente que permitieron a los países en desarrollo absorber con facilidad la suba del precio del petróleo. Dado que la inflación se ha intensificado, el ritmo de crecimiento es más lento y los déficits en cuenta corriente han empeorado en muchos países en desarrollo, los recientes aumentos podrían tener un efecto negativo en el crecimiento y la demanda interna mucho mayor que el previsto actualmente.

El marcado aumento de los precios de los alimentos y la energía plantea enormes desafíos

A partir de 2005, los precios de los alimentos básicos han subido más del 100% en dólares nominales, aunque el aumento es mucho menor cuando se tienen en cuenta las tasas de inflación interna y los tipos de cambio en los países en desarrollo. No obstante, la suba de los precios de los alimentos es un motivo de gran preocupación. En marzo de 2008, el precio real del arroz llegó a su valor máximo en 19 años; casi simultáneamente, el precio real del trigo llegó a su valor máximo en 28 años, una cifra que representa casi el doble del precio medio durante los últimos 25 años. En algunos países, la escalada de los precios de los alimentos y la energía ha superado con creces los beneficios del robusto crecimiento económico y ha reducido el poder adquisitivo de los habitantes más pobres, muchos de los cuales no tienen margen para subsistir. Estos aumentos tienen graves consecuencias en lo que respecta a la capacidad de los países en desarrollo para reducir la pobreza y avanzar en la consecución de los otros objetivos de desarrollo del milenio. Los países más afectados necesitan urgentemente ayuda exterior. En los últimos años, sin embargo, los progresos de los donantes en pos de la intensificación de la asistencia para el desarrollo han sido lentos.

Aunque un mayor número de países de ingreso bajo ha ingresado al mercado internacional de bonos en los últimos años (a partir de 2005, Ghana, Mongolia, Nigeria y Viet Nam han emitido bonos externos por primera vez), unas pocas economías grandes reciben la mayoría de los flujos de capital privado destinados a países en desarrollo. Para satisfacer sus necesidades de financiamiento, los países en desarrollo de ingreso bajo aún dependen en gran medida de las donaciones y los préstamos en condiciones concesionarias otorgados por fuentes oficiales. En 2006, los desembolsos netos de asistencia oficial para el desarrollo (AOD) superaron a los flujos netos de deuda privada en casi dos tercios de los países en desarrollo. Si bien estos países son menos vulnerables que otros países en desarrollo a un brusco cambio desfavorable en el ciclo crediticio, muchos de ellos están afrontando un desafío mucho más grave: la marcada suba de los precios de los alimentos y la energía. En la Conferencia de las Naciones Unidas sobre la Financiación para el Desarrollo que se llevó a cabo en Monterrey en 2002, los participantes acordaron adoptar medidas para corregir la grave insuficiencia en la cantidad de recursos necesaria para alcanzar los objetivos de desarrollo concertados a nivel internacional. Las Naciones Unidas instaron a los países donantes a realizar esfuerzos concretos para incrementar la AOD con miras a llegar a la meta del 0,7% de su ingreso nacional bruto (INB). El alivio de la deuda sigue ocupando un lugar importante en el programa de desarrollo, especialmente en el caso de los países más pobres que están agobiados por cuantiosos pagos de servicio de la deuda, y, si bien los donantes habían prometido que el alivio de la deuda no reemplazaría a otros componentes de la AOD, ya han transcurrido cinco años y los progresos son escasos. Los desembolsos netos de AOD efectuados por los 22 países miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) totalizaron US\$103.700 millones en 2007, lo que representa una disminución respecto de la cifra máxima de US\$107.100 millones registrada en 2005. La disminución de la AOD en el curso de los últimos dos años es consecuencia del retorno a niveles más normales de alivio de la deuda, tras dos acuerdos extraordinarios concertados por el Club de París en 2005, en cuyo marco los acreedores del Club de París otorgaron a Iraq y Nigeria alivio de la deuda por un total US\$19.500 millones, y por otros US\$13.000 millones en 2006. Sin incluir el alivio de la deuda, entre 2002 y 2007 la AOD aumentó del 0,23% del INB de los países donantes al 0,25%, nivel éste que todavía está muy por debajo del 0,33% alcanzado a principios de los años noventa. Durante el resto del decenio, los donantes tendrían que incrementar la AOD a una tasa anual superior al 14%, el triple de la que se ha registrado en los años transcurridos desde el Consenso de Monterrey, únicamente para cumplir con los compromisos existentes. Inclusive con esa tasa de crecimiento, para el año 2010, la AOD sin incluir el alivio de la deuda ascendería a tan sólo el 0,35% del INB en los países del CAD, es decir la mitad de la meta fijada por las Naciones Unidas. Este año será crucial para el financiamiento del desarrollo pues los donantes se reunirán para analizar los progresos realizados y reafirmar los objetivos y compromisos en la Conferencia Internacional de Seguimiento sobre la Financiación para el Desarrollo en la que se examinará la aplicación del Consenso de Monterrey, organizada por las Naciones Unidas.

La internacionalización de la banca reditúa beneficios económicos concretos

Aunque la poca firmeza actual de los balances generales de los bancos internacionales tendrá efectos negativos en algunos prestatarios de países en

desarrollo, las consecuencias positivas de los cambios en la naturaleza y el carácter de la intermediación crediticia internacional serán, probablemente, más perdurables. En la actualidad, la presencia de bancos extranjeros constituye un componente estructural importante del sector bancario en muchos países en desarrollo, especialmente en países de Europa y Asia central, América Latina y el Caribe y África al sur del Sahara. A raíz de los avances tecnológicos, la disminución de las restricciones normativas y la integración económica mundial, los bancos extranjeros han intensificado los préstamos internacionales a países en desarrollo y las inversiones en esos países. En consecuencia, los países en desarrollo han obtenido grandes beneficios gracias a la mayor disponibilidad de financiamiento para empresas y hogares con dificultades para obtener crédito, el suministro de servicios financieros sofisticados y el aumento de los incentivos de los bancos nacionales para mejorar la eficiencia a fin de competir con los extranjeros. Es menester proteger estos beneficios, pues su contribución al crecimiento y el desarrollo puede ser fundamental.

Sin embargo, el proceso debe ser gestionado cuidadosamente debido a que la presencia de bancos internacionales también plantea algunos riesgos potenciales. Primero, como se ha observado recientemente, los bancos internacionales pueden transmitir las perturbaciones financieras adversas a través del planeta: las presiones sobre la posición de capital de los principales bancos, el deterioro de la posición de liquidez en los mercados interbancarios y el endurecimiento de las normas crediticias llevan a los bancos internacionales a reducir marcadamente el crédito a los países en desarrollo. Segundo, la posibilidad de los bancos extranjeros de obtener financiamiento de su casa matriz en el exterior puede generar un auge del crédito interno que podría neutralizar las medidas adoptadas por los bancos centrales para contener las presiones inflacionarias internas o restringir la afluencia de capitales. A fin de obtener los beneficios derivados de la presencia de bancos extranjeros y al mismo tiempo controlar los riesgos, se debería realizar un examen minucioso de la solvencia de los bancos que ingresan al país, lo que podría lograrse, en parte, solicitando información a las autoridades financieras del país de origen y estableciendo una coordinación eficaz entre las autoridades de supervisión del país de origen y del país receptor.

Las dificultades actuales exigen que la respuesta normativa internacional sea ejemplar

La comunidad internacional se ha visto pocas veces obligada a afrontar al mismo tiempo un número tan vasto y complejo de desafíos normativos: desde medidas inmediatas para abordar el marcado aumento de los precios internacionales de los alimentos y la energía y reducir la volatilidad de los flujos mundiales de financiamiento privado, hasta la necesidad de mitigar los efectos de la desaceleración en los países de ingreso alto y mantener el impulso económico sin poner en peligro el crecimiento y la estabilidad a largo plazo. Para resolver esos desafíos se requiere decisión e ideas claras a nivel colectivo. Es fundamental que las autoridades normativas de los países en desarrollo renueven su compromiso con las políticas acertadas aplicadas en años recientes al tiempo que tienen en cuenta las consecuencias de los cambios que se están produciendo en el clima financiero. Las prioridades deben incluir: la profundización de los cambios estructurales y las medidas de fortalecimiento de las instituciones que han permitido a los países en desarrollo integrarse de manera constante a los mercados internacionales de capital; el fortalecimiento de la regulación y supervisión con miras a reducir las discordancias en

las monedas y los vencimientos y, en los países cuya deuda externa está representada, en gran medida, por instrumentos a corto plazo, la intensificación de los esfuerzos para controlar los empréstitos externos tomados por bancos y las estrategias de gestión del riesgo aplicadas por las empresas que tienen acceso a los mercados de deuda externa.

Los acontecimientos ocurridos recientemente en los mercados financieros han demostrado nuevamente que, cuando existen tensiones, los principales bancos centrales del mundo deben coordinar sus políticas para evitar la inestabilidad global. Hasta la fecha, la coordinación ha tomado la forma, principalmente, de suministro conjunto de liquidez, y esa medida ha sido fundamental para evitar que una crisis de liquidez en los mercados interbancarios mundiales se convierta en un riesgo sistémico más amplio. Dada la magnitud de los riesgos externos y las circunstancias actuales, también es necesario coordinar la normativa financiera, pues las reglamentaciones inadecuadas de un país pueden tener graves consecuencias en otros. En este contexto, las recomendaciones formuladas recientemente en el Foro sobre Estabilidad Financiera son dignas de elogio e incluyen: incrementar los requisitos de capital para ciertos instrumentos de crédito estructurados; intensificar la supervisión de las prácticas de gestión del riesgo aplicadas por los bancos, y mejorar los recaudos que adoptan los organismos de clasificación del crédito para prevenir los conflictos de intereses. En lo que respecta a la política sobre tasas de interés, la sincronización de las medidas entre los bancos centrales es limitada debido a la naturaleza de los actuales desequilibrios de pagos a nivel mundial, que requieren la adopción de políticas y enfoques diferentes.

Ayudar a los países en desarrollo a adaptarse a la suba de los precios de los alimentos plantea un enorme desafío normativo que es de suma importancia en términos de su impacto en los pobres. En el corto plazo, es imperioso que los donantes aumenten el financiamiento del Programa Mundial de Alimentos de las Naciones Unidas a fin de contribuir a la solución de esta emergencia de manera oportuna. Además, el incremento de la ayuda en forma de apoyo presupuestario permitiría a los países en desarrollo intensificar los programas de protección social, como las transferencias condicionales de efectivo, a fin de incluir a los grupos más vulnerables y ampliar los instrumentos de gestión del riesgo con el propósito de proteger a los pobres. A largo plazo, la asistencia destinada a desarrollar los sectores agrícolas nacionales contribuiría a aliviar el impacto de los altos precios de los alimentos en los pobres y promovería el crecimiento y el empleo sostenibles.

Estos son los temas y las inquietudes que se plantean en la edición de este año de *Global Development Finance* (Flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo).