



Asamblea General

Distr.
GENERAL

A/50/397
29 de septiembre de 1995
ESPAÑOL
ORIGINAL: INGLÉS

Quincuagésimo período de sesiones
Tema 94 a) del programa provisional*

CUESTIONES DE POLÍTICA MACROECONÓMICA: FINANCIACIÓN DEL DESARROLLO

Las fuentes de financiación del desarrollo a mediados de decenio

Informe del Secretario General

Resumen

En la resolución 48/187 la Asamblea General pidió al Secretario General que le presentara un informe en el quincuagésimo período de sesiones sobre las posibles fuentes de financiación para el desarrollo. En atención a dicha petición, en el presente informe se analizan en particular los niveles de ahorro que podrían emplearse para financiar la inversión y los mecanismos para encauzar el ahorro hacia inversiones concretas.

Después de una breve introducción (párrs. 1 a 4), en la primera parte del informe se concluye que, con arreglo a las políticas ahora en vigor, hay perspectivas alentadoras, a corto y mediano plazo, en cuanto al volumen mundial de ahorro y al ahorro en los países en desarrollo en conjunto. El ahorro agregado de los países en desarrollo, no obstante, refleja en gran medida, las altas tasas de ahorro, que han acompañado a un rápido crecimiento económico especialmente en muchos países de Asia. Hay margen para un mayor ahorro en América Latina, que podría hacerse realidad si se mantienen los programas de ajuste y se reanuda el crecimiento económico sostenido. La situación en muchos países de África es más delicada, dadas las limitaciones que dimanar de los bajos niveles de ingresos y la lentitud del crecimiento económico (párrs. 5 a 21).

* A/50/251.



En la segunda parte del informe se examinan los factores que condicionan el desarrollo de los principales canales de la intermediación financiera entre el ahorro y la inversión en los países en desarrollo, a saber, a) el desarrollo del sector financiero interno, b) el acceso a fuentes privadas internacionales de financiación, incluidas las tendencias registradas desde la crisis cambiaria de México a finales de 1994, y c) las corrientes oficiales, en especial la asistencia oficial para el desarrollo. Un acontecimiento inquietante a ese respecto es la contracción del volumen total de asistencia durante los dos últimos años y la probabilidad de mayores reducciones de la ayuda (párrs. 22 a 52).

El informe concluye en la tercera parte con observaciones, interrogantes y recomendaciones prácticas relativas a la política internacional en los tres sectores fundamentales de la financiación para el desarrollo mencionados en el párrafo precedente (párrs. 53 a 71).

ÍNDICE

	<u>Párrafos</u>	<u>Página</u>
INTRODUCCIÓN	1 - 4	4
I. ¿HAY AHORRO SUFICIENTE PARA EL DESARROLLO?	5 - 21	5
A. Evolución del ahorro mundial	6 - 13	5
B. El ahorro en los países en desarrollo	14 - 21	8
II. ENCAUZAMIENTO DEL AHORRO HACIA LA INVERSIÓN	22 - 52	10
A. Evolución del sector financiero en los países en desarrollo	24 - 28	11
B. Aprovechamiento de la financiación internacional	29 - 36	12
C. Consecuencias de la crisis financiera de México	37 - 44	15
D. ¿Nuevas realidades en la cooperación financiera oficial?	45 - 52	17
III. ¿QUÉ PAPEL PUEDE DESEMPEÑAR LA POLÍTICA INTERNACIONAL?	53 - 71	20
A. Desarrollo del sector financiero	55 - 56	20
B. Acceso a la financiación internacional	57 - 64	21
C. Asistencia oficial para el desarrollo	65 - 71	23

Gráficos

1. Crecimiento de la inversión real en los países en desarrollo, 1970-1995	7
2. Transferencias netas de recursos oficiales y privados a África, Asia y América Latina, 1981 a 1994	13

Cuadros

1. Inversión y ahorro en los países en desarrollo y desarrollados, 1980-1993	7
2. Asistencia oficial para el desarrollo de los países miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, 1974-1994	19

/...

INTRODUCCIÓN

1. El temor de que no haya suficientes recursos financieros para el desarrollo ha constituido un motivo de preocupación en los debates internacionales sobre cuestiones económicas y sociales que se han celebrado en las Naciones Unidas desde sus inicios. Las posibles fuentes de financiación de la inversión son los ahorros internos y externos, por lo que cabe hacer dos preguntas: a) si se pondrán suficientes ahorros a disposición de la inversión privada y pública de los países en desarrollo, y b) si dichos ahorros se destinarán a financiar las inversiones más apropiadas. La primera pregunta plantea cuestiones macroeconómicas relativas al ahorro interno y a la transferencia neta del ahorro externo a los países en desarrollo; la segunda tiene que ver con cuestiones microeconómicas relativas a la función del Estado y del sector financiero en la intermediación entre ahorradores e inversionistas.
2. La petición formulada por la Asamblea General en su resolución 48/187, de que se le presentara un informe en su quincuagésimo período de sesiones sobre la financiación del desarrollo, pone de relieve la importancia que se sigue atribuyendo a la cuestión en los debates internacionales sobre políticas. En 1991 el Secretario General propuso que se considerara la posibilidad de convocar una conferencia internacional sobre la financiación del desarrollo; la propuesta se debatió hasta 1993, si bien no se adoptaron decisiones al respecto (véase A/48/367, pág. 3).
3. La evolución reciente de las corrientes financieras privadas y oficiales, no obstante, ha situado las cuestiones clásicas relativas a la financiación del desarrollo en un nuevo contexto, en el que se aprecia con mayor claridad la volatilidad de las corrientes privadas y en el que no puede darse por descontado un crecimiento considerable en el futuro de las corrientes oficiales, en especial de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD). Las autoridades de algunos países en desarrollo han reparado por ello en las distintas características de los diferentes tipos de corrientes financieras privadas y muchos son los que ponen en duda actualmente que haya sido atinado liberalizar rápida y completamente la cuenta de capital en las transacciones internacionales. Por otra parte, en algunos países desarrollados se está volviendo a examinar la función de la propia asistencia para el desarrollo en el futuro. Un problema conexo es que las dificultades por las que atraviesan los países en desarrollo en relación con la deuda externa - la deuda contraída con acreedores privados y oficiales - no se han resuelto aún de forma duradera, más de un decenio después de que la crisis de la deuda apareciera en la escena política internacional. Esa cuestión, sin embargo, se abordará en otro informe (véase A/50/379).
4. La conclusión principal del presente análisis es que, en el corto y mediano plazo, la economía mundial parece capaz de generar el ahorro necesario para financiar la inversión mundial, incluida la de los países en desarrollo. Lo que no está tan claro, en cambio, es que el ahorro se canalice en cuantías adecuadas hacia los destinos más deseables y hacia los proyectos más deseables desde el punto de vista de un desarrollo equitativo, sostenible y eficaz. Esto dependerá del desarrollo del sector financiero en los países en desarrollo; de la reforma económica y de la política socioeconómica de manera más general; de la capacidad de los inversionistas privados y públicos en los países en desarrollo para captar recursos financieros internacionales; y de la corriente de recursos oficiales para el desarrollo.

/...

I. ¿HAY AHORRO SUFICIENTE PARA EL DESARROLLO?

5. Los observadores de la economía mundial se vienen preguntando desde hace muchos años si hay una incipiente insuficiencia de ahorro en el mundo y qué suerte correrían los países en desarrollo en una competencia por la financiación de producirse una escasez real. La pregunta es importante, aunque sea difícil de responder.

A. Evolución del ahorro mundial

6. Los economistas no se han puesto de acuerdo sobre la manera de determinar la existencia de una escasez de ahorro, puesto que el ahorro total en un momento dado estará invertido en una u otra forma. Los economistas de la escuela clásica aducen que una subida de los tipos de interés reales dará prueba de una escasez de ahorro, puesto que consideran que los mercados financiero equilibran la oferta de ahorro y la demanda de inversión mediante variaciones de los precios y los rendimientos de los instrumentos financieros. El conocimiento económico ha hecho grandes avances desde que John Maynard Keynes puso en tela de juicio esa concepción del proceso de ahorro e inversión; el análisis que hacen hoy en día de la cuestión la mayoría de los economistas es mucho más matizado. De hecho, los tipos de interés reales de los préstamos en monedas fuertes fueron considerablemente más altos en el decenio de 1980 que en el de 1970, según algunos indicadores muy aproximativos. Sin embargo, el tipo de interés real es sumamente difícil de medir. Para probar la existencia de una escasez de ahorro a nivel mundial habría que calcular un tipo de interés real mundial que reflejara las expectativas de inflación en una diversidad de monedas en un horizonte indefinido, así como tener en cuenta los tipos de interés efectivos en cada uno de los mercados pertinentes. En suma, se trataría de un ímprobable proyecto de investigación.

7. Otra escuela que sostiene que podría haber una escasez de ahorro mundial observa que la proporción del producto mundial bruto que se invirtió en el decenio de 1980 pareció haber descendido. Quizá la inversión había descendido a niveles inadecuados en cierto sentido, lo que significaría forzosamente que el ahorro también era inadecuado. No obstante, como los precios de los bienes de inversión habían descendido en relación con los de los bienes y servicios que constituyen los gastos corrientes, el alcance real del descenso de la parte correspondiente a la inversión dentro de la producción se había sobrevalorado de manera considerable. Aunque incluso después de una corrección por las variaciones de los precios seguía habiendo un declive, aparecieron nuevas pruebas de que los precios de los bienes de capital estaban descendiendo aún más de prisa de lo que indicaban los índices de precios, debido principalmente a una subvaloración de la revolución de la tecnología de los ordenadores, de manera que el real comportamiento de la inversión no era tan débil como parecían indicar los datos. De todos modos, en ningún caso puede este criterio llevar a una conclusión acerca de la insuficiencia de la oferta de ahorro. No existe ninguna razón a priori para que la inversión deba ser una proporción fija de la producción. Si el gasto de inversión ha disminuido en porcentaje de la producción, ello bien puede deberse a razones que existen con independencia de que haya o no una insuficiencia de ahorro. Este criterio, pues, es tan poco concluyente como el basado en el tipo de interés mundial.

/...

8. Por último, quienes abrigan preocupación acerca de la insuficiencia del ahorro mundial han observado que el ahorro interno bruto en porcentaje del producto interno bruto (PIB) en las economías de mercado desarrolladas fue menor en el decenio de 1980 que en el decenio de 1970: 22% frente a un 24%¹. Sin embargo, al igual que ocurrió con el indicador de la inversión citada *supra*, las variaciones de los precios - en este caso las variaciones en las relaciones de intercambio de los países de que se trata - explican en gran medida el descenso registrado. Además, el resto de ese declive parece concentrarse en los Estados Unidos de América, ya que el ahorro real de los países de Europa con altos ingresos, en porcentaje del PIB, esencialmente se estabilizó a finales del decenio de 1970, mientras que el de Japón aumentó enormemente².

9. En los Estados Unidos, como en otros países industrializados, el ahorro privado bruto ha ido descendiendo; pero lo más notable ha sido la contracción del ahorro de la administración pública (que combina todos los niveles de la administración). Desde 1982 los Estados Unidos ni siquiera han podido sufragar el total del gasto corriente con las rentas corrientes, cuanto menos financiar parte alguna de la inversión del sector público; es decir, hasta hace poco el sector público de los Estados Unidos estuvo "desahorrando".

10. No obstante, a mediados del decenio de 1990, el consiguiente crecimiento de la deuda pública de los Estados Unidos y de otros muchos países industrializados se ha convertido en tema importante y los gobiernos dedican un esfuerzo considerable a las políticas de reducción del déficit³. Según mediciones realizadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el déficit de la administración pública en los países industrializados alcanzó su nivel más alto en 1993, cuando de situó en el 4,4% del PIB y va camino del 3,4% en 1995 y del 3% en 1996⁴. Las proyecciones de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) basadas en los planes de consolidación fiscal a mediano plazo acusan una merma de otro 11% en el déficit de la administración pública en los países industrializados entre 1996 y el año 2000⁵. En resumen, aunque las intenciones de los gobiernos no siempre se hacen realidad y las perspectivas económicas son siempre inciertas, es probable que la contribución del sector público al debilitamiento del ahorro en los países industrializados se atenúe. Naturalmente, ello no equivale a decir que los países industrializados generarán ahorro suficiente en un sentido absoluto, pero sí que se dispondrá de más recursos para la inversión a nivel mundial.

11. Más aún, desde la perspectiva del presente informe, la disminución del ahorro en los países industrializados en años recientes no parece haber tenido consecuencias duraderas sobre la inversión en los países en desarrollo. La proporción agregada de la inversión en el PIB nominal de los países en desarrollo, que disminuyó en el decenio de 1980, ha vuelto desde entonces a situarse en el nivel aproximado que tenía en 1980, en contraste con la cifra más baja registrada en las economías de mercado desarrolladas (véase el cuadro 1)⁶. En los últimos años, además, el crecimiento de la inversión en términos reales en los países en desarrollo ha seguido consolidándose. Ha alcanzado ya un nivel bastante alto en general y muestra menos volatilidad que en las dos décadas anteriores, que fueron fuertemente influidas por las acusadas oscilaciones de los precios del petróleo y la crisis de la deuda (véase el gráfico 1).

Cuadro 1

Inversión y ahorro en los países en desarrollo y desarrollados, 1980-1993
(Porcentaje del producto interno bruto)

	Inversión interna bruta				Ahorro interno bruto			
	1980	1985	1990	1993	1980	1985	1990	1993
Todos los países en desarrollo ^a	26,1	23,7	25,3	25,5	27,0	24,2	26,2	25,1
América Latina	24,8	19,1	19,6	19,6	23,6	23,7	21,9	18,0
África	25,6	20,2	20,5	18,2	25,2	19,6	19,3	16,0
Asia occidental	24,5	21,2	21,5	23,6	41,3	20,2	26,2	22,2
Asia meridional y oriental ^b	26,3	24,6	29,8	29,5	24,0	24,6	29,0	30,1
China	32,2	40,5	37,2	37,7	32,2	36,5	39,9	38,7
Economías desarrolladas de mercado	23,4	21,4	22,2	20,3	23,7	21,8	22,2	21,7

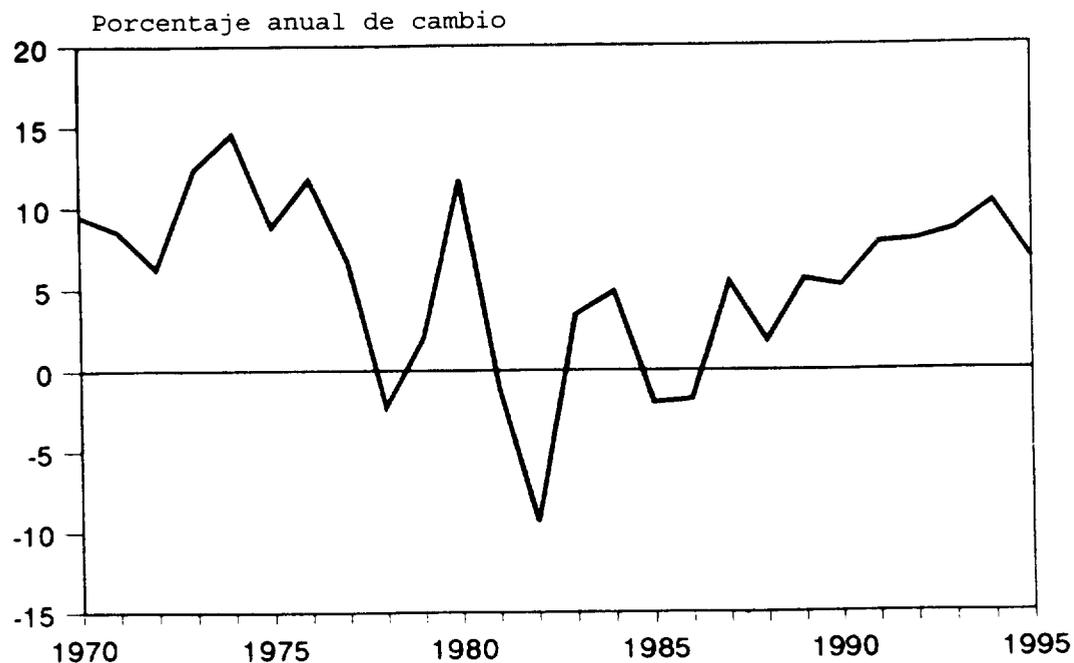
Fuente: Estudio Económico y Social Mundial, 1995 (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.95.II.C.1), cuadros A.5 y A.11.

^a Excluida la ex Yugoslavia.

^b Excluida China.

Gráfico 1

Crecimiento de la inversión real^a en los países en desarrollo, 1970-1995



Fuente: Departamento de Información Económica y Social y Análisis de Políticas de la Secretaría de las Naciones Unidas.

^a A los precios y tipos de cambio de 1990.

/...

12. La proporción de la inversión correspondiente al grupo de países en desarrollo se compone de conjuntos de datos muy dispares. Los países en desarrollo de Asia, especialmente China, tienen por lo general tasas de inversión elevadas, mientras que las tasas de inversión de África y América Latina se han visto gravemente afectadas por la gravitación del ajuste, la deuda y las crisis del desarrollo (véase el cuadro 1).

13. ¿Qué se puede decir, pues, del futuro? Para que los países de África y América Latina vuelvan a la situación de una época anterior caracterizada por un crecimiento relativamente elevado del PIB, las tasas de inversión tendrán que aumentar considerablemente. Los países en desarrollo de bajos ingresos, como China y la India, así como los de África y América Latina, tienen un gran número de necesidades de inversión a largo plazo. En las economías asiáticas de ingresos medianos que están experimentando un rápido crecimiento, la demanda de inversión está aumentando asimismo con rapidez, especialmente en el caso de la inversión en infraestructura, ya que el rápido y sostenido crecimiento económico ha creado graves embotellamientos. ¿De dónde provendrá el ahorro para atender esas inversiones adicionales?

B. El ahorro en los países en desarrollo

14. En general, los países en desarrollo han financiado prácticamente toda su inversión con cargo al ahorro interior. La transferencia neta de recursos - la diferencia entre la inversión nacional bruta y el ahorro nacional bruto - no ha representado más de un 1% más o menos del PIB de los países en desarrollo desde 1980, año que se caracterizó por unos precios del petróleo inusitadamente altos y durante el cual los exportadores de petróleo colocaron superávit considerables de recursos en otros países. Más revelador desde una perspectiva analítica es el dispar comportamiento de los subgrupos regionales de países.

15. Como puede observarse en el cuadro 1, las regiones en donde la inversión en porcentaje del PIB es mayor, y en las que ese porcentaje sigue aumentando, han logrado también las tasas de ahorro más altas; en efecto, a pesar de que la inversión llegó a casi el 30% del PIB en Asia meridional y oriental y el 38% del PIB en China en 1993 - último año del que se dispone de datos relativamente completos -, el ahorro superó a la inversión en ambos casos. El crecimiento del ahorro ha sido suficiente, por lo tanto, para financiar los aumentos de la inversión en la región, aunque los países miembros de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN), excluidos Brunei Darussalam y Singapur, se destacan por su actual necesidad de financiación externa para solventar el creciente déficit de recursos resultante de la rápida expansión de su inversión.

16. En África y América Latina las tasas de inversión y ahorro fueron menores en 1993 que en 1980 y las transferencias netas de recursos del exterior contribuyeron de manera significativa a financiar la inversión en ambas regiones en 1993. En África la caída de la tasa de ahorro ha sido más rápida que el descenso de la tasa de inversión y ha aumentado la dependencia de las transferencias externas. En América Latina se observó un giro radical: mientras que en el decenio de 1980 hubo una transferencia neta de recursos hacia el extranjero, relacionada con la crisis de la deuda externa, en la actualidad hay una transferencia neta a favor de estos países, debido a que los inversionistas extranjeros radicaron inversiones en esos países y a que los

/...

residentes repatriaron sus tenencias en el extranjero. En algunos países de América Latina, como la Argentina y el Perú, la tasa de inversión creció en el decenio de 1990 y se financió principalmente con esas nuevas transferencias externas. En otros países, como México, la inversión en porcentaje del PIB se mantuvo estable durante el decenio de 1990, mientras que el consumo aumentó rápidamente y el ahorro disminuyó, lo que hizo necesario recurrir a nuevas transferencias de recursos para ayudar a financiar esa inversión.

17. Varios factores explican las diferencias en el ahorro interno entre regiones y países, aunque su incidencia es diferente en países con distintos niveles de ingresos⁷. El efecto positivo del crecimiento de los ingresos sobre los ahorros está claramente demostrado. La aceleración del crecimiento económico en los países de crecimiento lento, especialmente en África y América Latina, podría generar un ciclo "virtuoso" mediante la promoción de la inversión junto con el mayor nivel de ahorro que acompaña al crecimiento, lo que, a su vez, daría nuevo impulso al crecimiento. Por lo mismo, cabe esperar que las economías de elevado crecimiento mantengan su nivel de ahorro.

18. La reducción del déficit presupuestario parece tener también un efecto positivo sobre el ahorro privado en los países en desarrollo, puesto que refuerza doblemente el aumento del ahorro debido a la reducción del déficit⁸. La mayor parte de esos incrementos, no obstante, ya se ha obtenido, pues a finales del decenio de 1980 hubo correcciones presupuestarias muy considerables. Sin embargo, las nuevas correcciones presupuestarias y otros medios de reducciones de los déficit contribuirán a producir aumentos adicionales. Según las estimaciones del FMI, el déficit de la administración pública de los países en desarrollo declinó de 6% del PIB en 1987 a 3,3% en 1990, se mantuvo cerca de esa última cifra durante la primera mitad del decenio de 1990 y se espera que descienda a 1,9% en 1995 y a 1,6% en 1996⁹.

19. En relación con el factor de ajuste fiscal, cabe mencionar el efecto positivo más general que representa la consecución de una configuración macroeconómica sostenible, no tanto en el nivel del ahorro per se, sino en la cuantía que los ahorradores retienen dentro de la economía nacional. Esto se debe a que el sector de la población con alta capacidad de ahorro en la mayor parte de los países generalmente tiene la capacidad de evadir los controles de cambios. Las personas incluidas en ese grupo pueden, pues, mantener sus metas personales de ahorro aunque el atractivo de colocar los ahorros en la economía nacional sea pequeño. La eficacia de los controles de cambios ha dependido siempre de que el costo de la evasión sea alto en relación con los beneficios que puede reportar la transferencia de fondos al extranjero. En los mercados financieros más integrados de hoy en día, la capacidad para evadir los controles parece mayor en líneas generales. Sin embargo, cuando la estabilización y el ajuste económicos dan buenos resultados, se reduce también el atractivo de colocar fondos en el extranjero.

20. Un último factor importante que puede influir favorablemente en el ahorro es el considerable descenso de la tasa de dependencia de la población en los países en desarrollo, es decir, el porcentaje de la población que tiene menos de 15 o más de 65 años. Como el crecimiento demográfico está disminuyendo en muchos países, principalmente debido al descenso de las tasas de natalidad, la disminución de la tasa de dependencia debería continuar durante muchos años¹⁰.

/...

Teniendo en cuenta ese cambio en la estructura de la población, cabe esperar un aumento de las tasas de ahorro.

21. En general, en los países que ya están experimentando un rápido crecimiento, en especial en Asia, hay grandes probabilidades de que el ahorro se mantenga fuerte. Por lo que hace a los países que están saliendo del largo invierno de la crisis de la deuda y el ajuste, principalmente los países de ingresos medianos, las perspectivas de que se genere y conserve una cuantía considerable de ahorro interno adicional parecen depender de que registren tasas más rápidas de crecimiento económico y de que continúen aplicando sus programas de ajuste. Con respecto a los países de bajos ingresos y de lento crecimiento - especial pero no exclusivamente en África, y no en todos los países africanos -, al parecer no habría margen para un crecimiento considerable del porcentaje de ahorro en los próximos años.

II. ENCAUZAMIENTO DEL AHORRO HACIA LA INVERSIÓN

22. Independientemente del nivel de ahorros internos y del grado de transferencia neta del ahorro externo, existe el interés legítimo de velar por que en los países en desarrollo esos dos tipos de ahorro se encaucen hacia la inversión de manera eficaz y conveniente, desde los puntos de vista social, político y de desarrollo. Ello depende además de los factores propios de cada sector de algunas consideraciones generales de política que han adquirido importancia en los últimos años. En primer lugar, si el sistema jurídico del país no está bien desarrollado, con derechos de propiedad y legislación sobre contratos claramente establecidos y un mecanismo eficaz de aplicación, las relaciones entre los ahorradores y los inversionistas deberán regirse por otros mecanismos sociales, como las relaciones familiares y las relaciones personales. Las consecuencias para la selección de propuestas de inversión susceptibles de financiación son obvias: algunas propuestas buenas nunca prosperan, mientras que a veces se concretan propuestas inapropiadas, posiblemente con subsidios obtenidos como resultado de relaciones establecidas con los funcionarios responsables.

23. La capacidad del sistema de precios para reflejar con precisión la importancia relativa de los distintos casos de escasez también es importante para la planificación eficiente de las inversiones, como también lo son las políticas públicas apropiadas para corregir las deficiencias clásicas del mercado, como la prevención de la contaminación o la creación de infraestructura. Para formular una buena estrategia de inversión social, en particular la necesaria para el desarrollo de los recursos humanos, es fundamental contar con un mecanismo eficiente de planificación gubernamental. Más importante incluso es que el gobierno dirija eficazmente el proceso de inversión cuando se opte por aplicar políticas activas en los sectores industrial, agrícola o de otra índole. Además, una situación macroeconómica sostenible, en la que, entre otras cosas, la capacidad de servicio de la deuda del país, sea suficiente para cumplir las obligaciones del servicio de la deuda externa, ayuda a atraer a inversionistas nacionales y extranjeros hacia proyectos de inversión a largo plazo. Otra consideración importante es el carácter del mismo sistema financiero, que es el mecanismo para informar a los probables ahorradores e inversionistas sobre las oportunidades, movilizar los ahorros y destinarlos a las inversiones.

/...

A. Evolución del sector financiero en los países en desarrollo

24. Hasta mediados del decenio de 1980 la actividad financiera de la mayoría de los países en desarrollo se componía, en líneas generales, de un sector estructurado y uno no estructurado. El sistema bancario dominaba el sector estructurado, que estaba sujeto en gran medida al control directo por el gobierno de los precios y la concesión de préstamos. Las instituciones no bancarias (como las cajas de pensiones, las compañías de seguros y los bancos de inversiones) y los mercados de capital estaban menos desarrollados y había un acceso muy limitado, principalmente en el caso de los países de medianos ingresos, a fuentes internacionales de financiación que no fueran la inversión directa y los préstamos otorgados por consorcios bancarios¹¹. Paralelamente a este sistema más amplio y reglamentado, se desarrolló un sistema de ahorro y crédito informal, en gran medida independiente, que a veces proporcionaba fondos considerables a las empresas con limitado acceso al crédito del sector estructurado (como en el caso del mercado extrabursátil de la República de Corea y otros países) y pequeños préstamos a los agentes económicos que todavía no formaban parte del sector estructurado de producción, como los de las zonas rurales de muchas partes del mundo en desarrollo)¹².

25. Más recientemente, en todo el mundo en desarrollo el sector financiero ha experimentado una serie de reformas dimanadas del empeño de los países en avanzar hacia sistemas orientados hacia el mercado¹³. Las medidas de reforma han sido amplias y han apuntado a reducir significativamente la intervención directa del gobierno y aumentar la dependencia del mercado. Entre ellas, puede citarse la liberalización de los tipos de interés para que puedan aumentar los tipos de los depósitos de ahorro y los préstamos; la reducción del crédito subvencionado dirigido a la promoción de determinados sectores o empresas; la privatización de bancos y la reducción de las restricciones sobre las actividades de la banca privada y sobre otras actividades financieras; el fomento de mercados de capital nacionales; y la reducción de las restricciones sobre la inversión extranjera en el sistema bancario y el mercado de capital nacionales. Por consiguiente, la función del gobierno es cada vez más indirecta aunque todavía crucial, para promulgar la legislación financiera y crear un régimen de reglamentación y supervisión prudentes del sistema financiero descentralizado.

26. Aunque, como consecuencia de estas medidas de reforma, muchas funciones del sector financiero no estructurado quedarán incorporadas al sistema formal, aún podrán ser necesarios algunos componentes del sector no estructurado, en particular en los casos en que las actividades de producción en pequeña escala sean importantes para la economía, o cuando haya un sector rural muy grande, puesto que el sector financiero no estructurado tiene la ventaja de costos de transacción más bajos cuando trata con clientes dedicados a actividades de pequeña escala. En efecto, se considera que los gobiernos deberían tratar de fortalecer las funciones especializadas de dicho sector y desarrollar sus vínculos con el sector estructurado a fin de integrarlos en un todo¹⁴.

27. Las dificultades con que tropezó la reforma financiera de los países de América Latina en el decenio de 1970 creó conciencia a nivel internacional de la importancia de que las medidas de reforma se aplicaran con arreglo a una secuencia apropiada. Actualmente se estima que la condición para la

/...

liberalización del sector financiero es la estabilidad macroeconómica, seguida de la eliminación de los controles de los tipos de interés y la asignación del crédito, y, por último, la supresión gradual de la participación directa del gobierno en el sector financiero. Según la experiencia de muchos países en desarrollo, a menudo las instituciones bancarias se debilitan considerablemente en períodos de decaimiento económico y de ajuste estructural y es necesario reestructurarlas o recapitalizarlas. A fin de promover la estabilidad del sector financiero es preciso desarrollar y establecer su infraestructura, a saber, el marco legislativo, la reglamentación prudente y los sistemas de fiscalización, así como los sistemas de contabilidad e información financiera para toda la economía.

28. Otro aspecto de la reforma se refiere al grado de integración del sector financiero nacional en los mercados internacionales. Existe un consenso general sobre las ventajas a largo plazo de liberalizar las corrientes financieras internacionales, luego de aplicar las medidas de reforma y de concluir el proceso de liberalización en el plano nacional. No obstante, hay una gran diversidad de opiniones acerca del ritmo que debería tener dicho proceso y, en vista de la gran cantidad de corrientes financieras internacionales, acerca de las que habría que incluir. En los últimos años ha sido motivo de especial preocupación el efecto potencialmente desestabilizador de las corrientes financieras extranjeras en los mercados financieros nacionales y el mercado de divisas. A diferencia del problema de la disponibilidad altamente selectiva y limitada de las corrientes privadas extranjeras que se experimentó en el decenio de 1980, el problema de los primeros años del decenio de 1990 es cómo hacer frente al rápido aumento de esas corrientes en distintos países¹⁵.

B. Aprovechamiento de la financiación internacional

29. En cuanto a la obtención de recursos financieros privados en el mercado internacional, las tres regiones más grandes de países en desarrollo han logrado resultados muy dispares. El gráfico 2 muestra las experiencias de África, Asia (excluida Asia occidental) y América Latina con respecto a la transferencia neta de recursos financieros de todas las fuentes privadas, incluidas las inversiones hechas en el extranjero por particulares de los países en desarrollo; todas las corrientes se han contabilizado previa deducción de los pagos por concepto de ingresos devengados por las inversiones. También se muestra, con fines de comparación, la transferencia neta consistente en subvenciones y créditos oficiales extranjeros¹⁶.

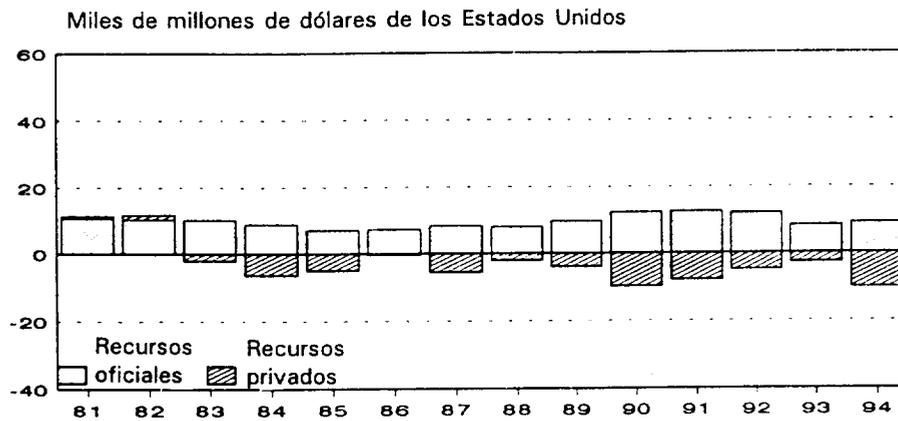
30. La situación en África es particularmente inquietante y refleja, más que otra cosa, la crisis de desarrollo que atraviesa gran parte del continente. El sector privado del mundo ha venido retirando fondos en efectivo durante más de un decenio: los intereses y dividendos pagados en el extranjero generalmente no regresan como nuevos créditos e inversiones, los nuevos préstamos y las inversiones directas procedentes del extranjero son relativamente escasos y algunos capitales nacionales salen de la región.

/...

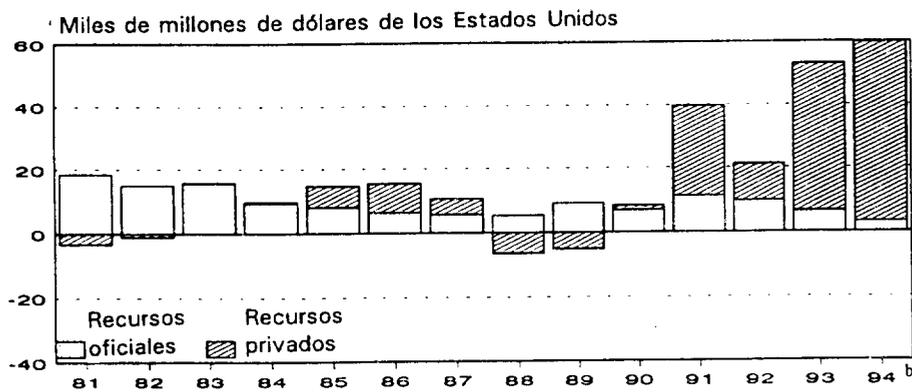
Gráfico 2

Transferencias netas de recursos oficiales y privados a
 África, Asia^a y América Latina, 1981 a 1994

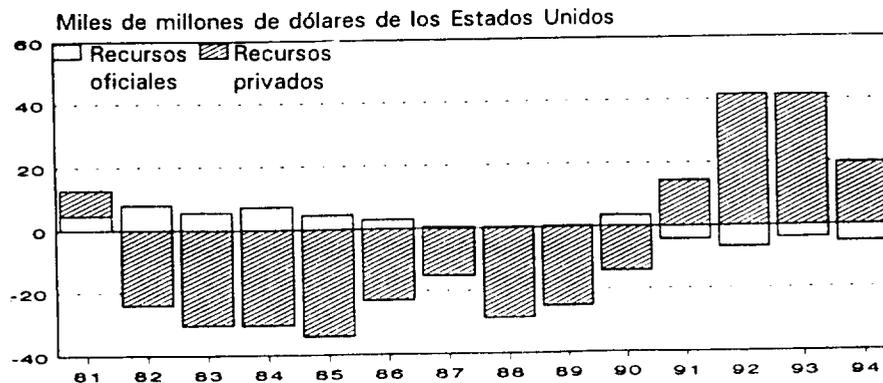
África



Asia^a



América Latina



Fuente: Igual que la indicada en el gráfico 1.

^a Excluye Asia occidental.

^b Según información preliminar.

/...

31. Esta situación no se repite en cada uno de los países africanos. Las entradas de capital privado han aumentado en alguna medida en los últimos años, aunque partiendo de una base muy pequeña y siguiendo un ritmo mucho más lento que el de otras regiones en desarrollo. En algunos países, como Marruecos, Sudáfrica, Túnez, Uganda y Zimbabwe, se ha registrado un aumento de las entradas de capital privado. Por ejemplo, en 1994 Sudáfrica registró la primera entrada neta de capital desde 1984, que consistió principalmente en préstamos otorgados por bancos comerciales y en obligaciones internacionales emitidas por entidades públicas y privadas. Se espera que la continuación de la privatización y la liberalización de los regímenes financieros y de control de la inversión extranjera en varios países, entre ellos Côte d'Ivoire, Egipto, Kenya y Zambia, someten la entrada de nuevas corrientes de inversión directa. La reforma económica aplicada por el nuevo Gobierno de Sudáfrica también han creado condiciones favorables para la inversión directa.

32. En los casos de Asia y América Latina, las entradas de grandes volúmenes de capital privado en el decenio de 1990 constituyen el acontecimiento más destacado. Aunque las nuevas corrientes de inversión en los valores bursátiles de ambas regiones han despertado un gran interés¹⁷, también cabe destacar el aumento de la inversión directa, en particular en Asia en 1993 y 1994, en donde llegó a constituir dos terceras partes del total de la transferencia neta de recursos.

33. Se han mencionado varios factores para explicar el aumento de la inversión directa en el decenio de 1990¹⁸. Las condiciones favorables para un crecimiento económico sostenido en los posibles países receptores constituye un importante "factor de atracción". Habitualmente, son indicadores de dichas condiciones la estabilidad económica, las políticas macroeconómicas y financieras sensatas y el grado de orientación de la economía hacia el mercado. Los tipos de cambio relativamente débiles del país receptor ofrecen costos más ventajosos para los inversionistas extranjeros. La liberalización y la simplificación de la legislación sobre la inversión extranjera directa ofrecen mayores incentivos a los inversionistas. Además, la liberalización financiera y comercial reduce las restricciones sobre las importaciones de insumos y las corrientes financieras.

34. Algunas medidas recientes, como la privatización de empresas públicas y las inversiones en sectores previamente monopolizados por el gobierno, han creado nuevas oportunidades de inversión, en particular en América Latina y en algunos países africanos¹⁹. Además, la integración económica regional, ya sea sobre una base formal, como la Zona de Libre Comercio de América del Norte y el Mercado Común Sudamericano, o en función del desarrollo del mercado (como el crecimiento del comercio entre el Japón, Asia meridional y oriental y China) ha dado un fuerte impulso a las grandes corrientes de inversión directa a los países en desarrollo.

35. Una importante novedad en cuanto a las corrientes de recursos privadas es el hecho de que, como puede observarse en el gráfico 2, en 1994 el volumen de la transferencia neta a América Latina fue apenas la mitad del registrado en 1992 y 1993. Ello se debió en gran medida a una disminución de las inversiones de cartera, lo que justificó la preocupación expresada en distintos ámbitos por la posibilidad de que el acceso sin restricciones de los países en desarrollo a un capital potencialmente especulativo expusiera sus balanzas de pagos a una gran inestabilidad.

/...

36. Uno de los motivos de la anterior atracción, en particular de América Latina, a los gestores financieros de los mercados de los países desarrollados fue la disminución sustancial de los tipos de interés de los Estados Unidos de América y de otros países desarrollados entre 1991 y 1994, lo que elevó las primas de los tipos de interés de las colocaciones en los países en desarrollo. También es importante la comprensión cada vez mayor en los mercados financieros internacionales de que la situación económica de muchos países de medianos ingresos ha mejorado significativamente. El éxito de los programas de reestructuración de la deuda en la esfera de la regularización de las relaciones con los bancos comerciales acreedores, la mayor estabilidad política y económica y las conquistas de la reforma económica en muchos países en desarrollo, en particular en América Latina, han contribuido a mejorar su solvencia frente a los inversionistas internacionales. Otros factores positivos han sido la apertura de los mercados de los países en desarrollo a la inversión extranjera y la liberalización en los países desarrollados de las reglamentaciones que rigen la emisión de bonos y acciones por entidades extranjeras. La creciente diversificación geográfica de las carteras de inversiones institucionales de los países desarrollados han dado un mayor impulso a este proceso. Aunque esa diversificación ha comprendido una proporción muy pequeña del valor total de las carteras, en cifras absolutas su monto ha sido muy alto en relación con el tamaño de los mercados financieros de los países en desarrollo.

C. Consecuencias de la crisis financiera de México

37. Si bien la disminución de las corrientes financieras hacia América Latina en 1994 fue una señal de alerta, la crisis de la balanza de pagos de México al finalizar el año demostró claramente cuán peligrosa es permitir que la política dependa de una financiación volátil.

38. Con una visión retrospectiva (y para muchos únicamente gracias a ella) es obvio que, ya en 1994 era evidente que México tenía un déficit insostenible sumamente elevado en sus pagos internacionales, producto de la combinación de varios años de inflación relativamente alta y un tipo de cambio fijo con respecto al dólar de los Estados Unidos. Con el nuevo peso mexicano como medio de transacción, las importaciones pasaron a ser cada vez más atractivas y los exportadores tuvieron cada vez más dificultades para competir en los mercados extranjeros. Una devaluación hubiera convertido en incentivos esos desincentivos, aunque a costa de una subida temporal de la inflación, puesto que los precios en pesos de todos los bienes comercializables habrían aumentado. No obstante, ello se descartó en ese momento por considerarse que el tipo de cambio fijo era un elemento fundamental de la estrategia de estabilización económica del partido gobernante, que procuraba la reelección. El Gobierno también había estimulado el gasto y, por ende, había aumentado su necesidad de préstamos; en estas circunstancias comenzó a tener dificultades para financiar su déficit, mientras que al mismo tiempo dificultades políticas (como los problemas en Chiapas y los asesinatos políticos) se sumaban a las económicas. Por ese motivo, el Gobierno recurrió al empleo frecuente de la financiación a corto plazo e introdujo un instrumento denominado tesobono por el que el interés y el capital se pagaban en pesos pero a tipos de cambio vinculados con el dólar, de manera que los compradores en dólares no corrieran el riesgo de pérdida si se aplicaba una devaluación.

/...

39. La estrategia mexicana de vincular el peso al dólar exigió entradas netas de capital para financiar el aumento del déficit comercial. Sin embargo, gran parte de las entradas de capital eran de tal naturaleza que podían convertirse fácilmente en salidas, lo que en gran medida era peligroso. Al aumentar la preocupación de los inversionistas por la situación mexicana, disminuyeron las entradas de capital y México tuvo que recurrir a sus grandes reservas de divisas para tratar de superar la crisis financiera. En diciembre, esa opción dejó de ser viable y se devaluó el peso. Sin embargo, cuando cundió el pánico entre los inversionistas, el tipo de cambio del peso con respecto al dólar experimentó una caída rápida que las autoridades mexicanas no pudieron contener con los recursos a su disposición. A iniciativa de los Estados Unidos de América, se aplicó un plan de rescate internacional por valor de unos 50.000 millones de dólares. Ello pareció estabilizar la situación y, transcurrido el tiempo necesario para que las medidas de ajuste comenzaran a mostrar resultados, se restauró la calma. México incluso ha vuelto a operar en los mercados financieros internacionales, aunque en condiciones de crédito bastante onerosas²⁰.

40. Si bien el caso de México tenía varias características peculiares, una vez desencadenada la crisis los inversionistas en valores internacionales rápidamente evaluaron los riesgos que corrían en todas las incipientes economías de mercado. En poco tiempo el efecto de contagio de la crisis mexicana se hizo sentir en todos los países en desarrollo. En el primer trimestre de 1995, debido a las grandes salidas de recursos de América Latina y de muchos países de la ASEAN, las corrientes netas relacionadas con la deuda a corto plazo y las transacciones de acciones pasaron a tener en su mayor parte un signo negativo²¹. La deuda a corto plazo se reembolsó sin contar con nuevas entradas de capital y se retiraron inversiones de los mercados bursátiles. Durante el primer trimestre los precios de las acciones cayeron en un 28% en América Latina y en casi un 8% en Asia. La emisión de nuevos valores internacionales experimentó una caída vertiginosa de casi 6.500 millones de dólares en el cuarto trimestre de 1994 a 500 millones de dólares en los primeros tres meses de 1995. No hubo nuevas emisiones en América Latina y el valor de las emisiones de empresas asiáticas no llegó al 10% del valor del trimestre anterior.

41. Incluso los mercados de bonos a mediano y largo plazo, de naturaleza más notable, sufrieron una sacudida. El volumen de las nuevas emisiones de bonos de los países en desarrollo disminuyó en un 58% en el primer trimestre de 1995, registrándose la disminución más marcada en América Latina. La inversión directa fue la menos afectada, en particular en los países de la ASEAN. En efecto, las corrientes de recursos a los países de Asia meridional y oriental experimentaron un aumento bastante pronunciado en 1995, estimuladas por la valorización sustancial del yen frente a las divisas vinculadas al dólar.

42. Además de la disminución del valor de las corrientes financieras, se modificaron en gran medida sus condiciones y destino, reflejo de una mayor discriminación de los inversionistas en cuanto al riesgo representado por distintos países en desarrollo. Prueba de esto es la capacidad de Malasia, Filipinas y Tailandia para mantener déficit externos cuantiosos o en aumento en los últimos años y desde la crisis de México. Al mismo tiempo, los países considerados de alto riesgo se enfrentan a un aumento del costo del capital y a un acceso más limitado al crédito.

/...

43. Ello puede observarse, por ejemplo, en la disminución del promedio de los plazos de vencimiento de los bonos ofrecidos para la venta en el primer trimestre de 1995. Aunque los vencimientos de la mayoría de las nuevas emisiones iban de uno y 10 años, todas las emisiones de América Latina vencían antes de los siete años. Las diferencias entre los países en cuanto al costo del capital también aumentaron, al mejorar la calificación crediticia de cinco países de la ASEAN desde la crisis mexicana.

44. Las corrientes de inversiones de cartera hacia Asia se reanudaron hacia fines del primer trimestre de 1995 y las dirigidas hacia algunos países de la ASEAN se aceleraron más tarde en el segundo trimestre, tras la baja de los tipos de interés de los Estados Unidos. Al comprobarse que los rápidos ajustes de política en México y la Argentina estaban reduciendo los déficit comerciales, en el segundo trimestre se reanudó la entrada de capitales²². De esa manera se está superando la crisis de confianza, aunque los encargados de la determinación de las políticas en el plano internacional, todavía estremecidos por la crisis, están buscando los medios de evitar que se repita, como puede verse en la sección III infra.

D. ¿Nuevas realidades en la cooperación financiera oficial?

45. Durante la mayor parte del período de posguerra se ha dado por sentado que es preciso complementar con ahorro externo el ahorro interno de los países en desarrollo a fin de aumentar en medida suficiente la inversión y que no es práctico esperar que la financiación privada internacional atienda esa necesidad, pues algunos proyectos importantes para el desarrollo no son financierables o prácticos para la inversión extranjera directa. Además, algunos países tendrían graves dificultades para conseguir un crédito de cuantía considerable en condiciones de mercado, y más aún para atender al servicio de ese crédito. En consecuencia, se necesitan mecanismos oficiales para intermediar entre las disponibilidades de ahorro a nivel internacional y la inversión en los países en desarrollo.

46. Como se indica en el gráfico 2, esas corrientes siguen siendo especialmente importantes para África, aunque tradicionalmente también han desempeñado un importante papel en Asia, en particular en los países de bajos ingresos. América Latina también ha hecho uso de esos recursos, aunque ha recurrido principalmente a las fuentes de financiación en condiciones menos concesionarias: al tiempo que ha utilizado sumas considerables del FMI, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, en particular después de la crisis de la deuda del decenio de 1980 y a fin de preparar la garantía necesaria para los arreglos del Plan Brady de reestructuración de la deuda con los bancos comerciales, América Latina ha venido haciendo transferencias netas a las instituciones multilaterales en el decenio de 1990.

47. Las instituciones financieras multilaterales representan un sector importante del mecanismo oficial de intermediación financiera. Los bancos de desarrollo captan recursos sobre todo mediante la colocación de obligaciones en los mercados de los países desarrollados a tipos de interés relativamente bajos, debido a que esas obligaciones llevan la garantía implícita de los países

/...

desarrollados accionistas. El FMI representa un caso aparte, pues los recursos que presta provienen principalmente de las colocaciones constituidas por algunos activos de reserva internacionales de cada uno de los países. Los préstamos bilaterales son otra forma de intermediación financiera oficial. Por lo común, el gobierno de un país industrializado otorga una garantía para el préstamo de un banco privado que un país prestatario contrae con objeto de financiar importaciones provenientes del país acreedor, aunque a veces el gobierno del país acreedor otorga el préstamo en forma directa.

48. La mayoría de las actividades de intermediación de las instituciones oficiales no requiere consignaciones presupuestarias considerables a los países que proporcionan los fondos. En cambio, para otras corrientes oficiales desde luego se exigen, en particular para los préstamos fuertemente subvencionados y las donaciones que se conceden en forma bilateral o por canales multilaterales, principalmente por conducto de las ventanillas de créditos concesionarios de los bancos de desarrollo multilaterales, el Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA) y los organismos operacionales del sistema de las Naciones Unidas. Esas corrientes no son tanto intermediación financiera como transferencias de los gobiernos de los países donantes a los gobiernos de los países en desarrollo. Durante decenios, los gastos de los países industrializados en conceptos de asistencia oficial para el desarrollo recibieron un amplio apoyo de parte de contribuyentes y legisladores, y en algunos países aún lo reciben; no obstante, como lo sugieren los datos en el cuadro 2, ese apoyo ha disminuido mucho en algunos países y, en especial, aunque no exclusivamente, en los Estados Unidos de América, que antes era el principal donante y que ahora ha quedado relegado a segundo lugar por el Japón.

49. Lejos de alcanzar la meta de las Naciones Unidas del 0,7% del producto nacional bruto (PNB) de los países donantes en concepto de asistencia para el desarrollo, la asistencia total de los países industrializados miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) disminuyó al 0,29% del PNB en 1994, su nivel más bajo en 21 años. Hasta 1994 sólo cuatro países superaban la meta de las Naciones Unidas en materia de asistencia, a saber, Dinamarca, Noruega, los Países Bajos y Suecia; mientras que Francia, cuyas actividades de asistencia ascendieron al 0,64% de su PNB, se aproximó a la meta. En total la asistencia del CAD disminuyó en 1993 y en 1994 y las perspectivas de que esa tendencia se inviertan no son prometedoras.

50. Por otra parte, la capacidad de los países en desarrollo donantes tradicionales para mantener el nivel de sus corrientes de asistencia se ha visto afectada en los últimos años, sobre todo por el alto costo de los conflictos armados y sus secuelas en Asia occidental y el precio relativamente bajo del petróleo²³. El total de la asistencia proveniente de países en desarrollo donantes, de acuerdo con estimaciones de la OCDE, se ha mantenido en unos 1.000 millones por año desde 1992, lo que entraña una contracción en comparación con años anteriores.

Cuadro 2

Asistencia oficial para el desarrollo de los países miembros del
Comité de Asistencia para el Desarrollo de la Organización de
Cooperación y Desarrollo Económicos, 1974-1994

	AOD/PNB (porcentaje)			Volumen de AOD ^a (Variación porcentual)		Cuantía de AOD (en millones de dólares EE.UU.)
	1974	1984	1994 ^b	1993	1994 ^b	1994 ^b
Alemania	0,38	0,45	0,33	-6,4	-6,9	6 751
Australia	0,55	0,45	0,38	0,3	4,9	1 087
Austria	0,18	0,28	0,29	-0,2	-1,7	561
Bélgica	0,50	0,58	0,30	-2,9	-20,7	677
Canadá	0,47	0,50	0,42	-0,1	-1,1	2 230
Dinamarca	0,53	0,85	1,03	1,6	2,5	1 450
España	0,00	0,08	0,26	-5,0	-3,7	1 247
Estados Unidos de América	0,25	0,24	0,15	-19,0	-4,9	9 851
Finlandia	0,16	0,35	0,31	-31,2	-27,4	289
Francia	0,44	0,62	0,64	-0,2	3,2	8 447
Irlanda	0,09	0,22	0,24	30,8	24,1	105
Italia	0,13	0,28	0,20	-9,2	-35,8	1 967
Japón	0,25	0,34	0,29	-12,3	7,9	13 238
Luxemburgo	0,0	0,16	0,40	34,6	13,4	59
Noruega	0,57	1,03	1,05	-10,8	11,2	1 137
Nueva Zelandia	0,31	0,25	0,24	-1,0	1,2	111
Países Bajos	0,61	1,02	0,76	-4,6	-3,6	2 531
Portugal	0,00	0,04	0,34	-8,8	17,9	296
Reino Unido	0,40	0,33	0,30	1,4	1,5	3 085
Suecia	0,69	0,80	0,90	-6,0	-7,3	1 703
Suiza	0,14	0,30	0,36	-28,6	12,1	978
Total	0,30	0,34	0,29	-5,9	-1,8	57 800

Fuente: Comité de Asistencia para el Desarrollo.

^a Precios y tipos de cambio del año anterior.

^b Cifras preliminares.

51. Desde esa perspectiva, no es exagerado decir que hoy día la comunidad internacional tiene ante sí una crisis en materia de asistencia oficial para el desarrollo. Hasta hace poco, la AOD era una fuente de financiación que aumentaba regularmente. Incluso tras dos años de disminución, las entradas netas de AOD de los países en desarrollo todavía de 58.000 millones de dólares en 1994, lo que representa un volumen de financiación considerable. Sin embargo, durante decenios, la comunidad internacional ha venido acicateando a los donantes que mejoren la calidad de la asistencia por los siguientes medios: la desvinculación entre asistencia y adquisiciones en los países donantes, el otorgamiento de asistencia en condiciones más favorables, el aumento de la

/...

asistencia a los países menos adelantados, el mejoramiento de la coordinación con otros donantes para lograr mejores resultados, etc., al tiempo que ha insistido en que se acelere el volumen de las corrientes. Al parecer, ahora habrá que hacer mucho más hincapié en mejorar la eficacia y la eficiencia de la asistencia, pues ya no se puede dar por sentado que la AOD seguirá en aumento.

52. Los esfuerzos por reponer los recursos del Fondo Africano de Desarrollo (FAD) (el servicio de préstamos concesionarios del Banco Africano de Desarrollo) constituyen una advertencia de que habrá negociaciones arduas y prolongadas antes de que donantes y receptores puedan llegar a acuerdos: el FAD no ha hecho ningún nuevo préstamo desde enero de 1994.

III. ¿QUÉ PAPEL PUEDE DESEMPEÑAR LA POLÍTICA INTERNACIONAL?

53. Algún día, prácticamente todas las inversiones en los países en desarrollo se financiarán con cargo al ahorro privado. No sólo las relaciones entre inversionistas comerciales y ahorradores serán intermediadas principalmente por el sector financiero, sino que además la inversión pública se financiará principalmente mediante la venta de bonos del Estado. Los ahorradores actuarán en forma individual y por medio de instituciones, tales como las cajas de pensiones, muchas de las cuales serán privadas, aunque es probable que algunas instituciones sean administradas por el Estado en muchos países. La mayor parte del ahorro que se utiliza en una economía provendrá de esas fuentes, aunque una parte provendrá del exterior, y cabe esperar que la creciente diversificación internacional de las carteras financieras haga cada vez más difícil distinguir entre el comportamiento de los ahorristas extranjeros y el comportamiento de los ahorristas nacionales.

54. No obstante, ese día aún está muy distante para todos los países, salvo para unos pocos países en desarrollo de ingresos medianos y altos: actualmente aún es indispensable que la política internacional promueva la financiación del desarrollo. Se pueden destacar tres amplios objetivos de la cooperación internacional: el desarrollo del sector financiero, un acceso más fácil a la financiación internacional y la asistencia oficial para el desarrollo.

A. Desarrollo del sector financiero

55. Tal vez convendría reconocer en primer lugar que no faltan opiniones acerca de cómo reformar y desarrollar las instituciones y los mercados financieros de los países en desarrollo, aunque no todas esas opiniones son igualmente valiosas. Las tendencias de moda en la elaboración de políticas han captado una y otra vez la imaginación de los expertos, sólo para ser seguidas por una reevaluación después de que se plantean dificultades imprevistas²⁴. No existe un modelo único de desarrollo financiero que se aplique por igual a todas las situaciones institucionales, culturales y tecnológicas. Tampoco existe una secuencia única apropiada de reformas financieras para todos los países y para todas las épocas. Las políticas del sector financiero son parte integrante de la planificación nacional de la estrategia de desarrollo y de las necesidades de estabilización macroeconómica.

56. Lo que importa es que la esencia de la cooperación internacional en esta esfera es la cooperación técnica incluso cuando hay alguna financiación oficial del desarrollo del sector financiero. En ese marco, el mejor modelo de cooperación internacional es, al parecer, ayudar a los encargados de elaborar las políticas a plantear preguntas y a formular opciones de políticas en las que se definan lo más cabalmente posible sus ventajas y desventajas respectivas, en lugar de proporcionarles las respuestas. El fomento del intercambio de experiencias dentro de las regiones de países en desarrollo y entre regiones promueve también la adaptación y reformulación de modelos de reforma extranjeros y los convierte en reformas que entonces pasan a formar parte del patrimonio intelectual del país. Como en la mayoría de las esferas de elaboración de políticas, la esencia del proceso consiste en un "aprendizaje práctico" acumulativo.

B. Acceso a la financiación internacional

57. Dos palabras captan lo esencial de la capacidad de los países en desarrollo para atraer la financiación internacional privada: confianza y rentabilidad. Hasta cierto punto, las expectativas de alta rentabilidad pueden neutralizar un bajo nivel de confianza: los recursos e inversionistas extranjeros a veces se han sentido atraídos hacia situaciones de alto riesgo. No obstante, se necesita un cierto grado de confianza para atraer los tipos de financiación que incluyen los compromisos de largo plazo que requieren muchas inversiones en los países en desarrollo y que se necesitan para generar los aumentos del ingreso nacional bruto que servirán para solventar los pagos en concepto de intereses, dividendos y utilidades a los proveedores extranjeros de fondos.

58. Básicamente, en relación con la asistencia internacional en esta esfera se han usado dos enfoques y ambos siguen siendo fundamentales. El primer enfoque ha tratado de reducir el riesgo de invertir en los países en desarrollo u otorgar préstamos a esos países. Los préstamos ordinarios del Banco Mundial constituyen un ejemplo de ese enfoque: el ahorrista privado compra un bono del Banco Mundial y el Banco Mundial presta el producto de esa venta a un gobierno de un país en desarrollo. Otro ejemplo es la movilización por el Banco Mundial de cofinanciación de la banca comercial con destino a proyectos que también reciben el apoyo de préstamos multilaterales, en la cual se incorporan garantías explícitas e implícitas en un acuerdo de financiación conjunta. Las garantías multilaterales de las inversiones es otro ejemplo, pues asegura a los inversionistas directos contra riesgos no comerciales. Para fortalecer la capacidad internacional con ambos enfoques hay que velar por que las instituciones multilaterales tengan recursos de capital suficientes.

59. Con arreglo al segundo enfoque de la asistencia internacional se da apoyo a los esfuerzos de los gobiernos por fomentar la confianza mediante las reformas sustantivas. Las instituciones multilaterales, sobre todo el FMI y el Banco Mundial, también han desempeñado un papel central en los esfuerzos internacionales por reducir el riesgo asociado con la crisis de la deuda de los países en desarrollo. Recientemente, tras la crisis de balanza de pagos de México y el factor de contagio descrito supra (véanse los párrafos 40 a 43), los gobiernos de los principales países acreedores han tratado de realzar la confianza internacional en las economías en desarrollo mediante un sistema fortalecido de alerta anticipada basado en la supervisión reforzada de las

/...

políticas económicas. Durante decenios, las instituciones financieras privadas han visto con recelo a los países en proceso de ajuste de su balanza de pagos, aunque se consideraba que las políticas de los países con acuerdos de derecho de giro vigentes con el FMI llevaban un sello de aprobación internacional. El nuevo enfoque consiste en lograr que el FMI participe más activamente en los diálogos de políticas con los países que no han tratado de aplicar programas oficiales de ajuste.

60. En consecuencia, las consultas deben ser más frecuentes y las deliberaciones e informes del FMI más francos y puntuales. Se debe prestar más atención a los países de importancia mundial, como México, en los cuales una evolución adversa puede tener repercusiones en el exterior y menoscabar la confianza de los mercados en otros países. No obstante, en última instancia, todos los países que todavía no están ejecutando programas del FMI estarán sujetos a consultas reforzadas con el Fondo. Las consultas tendrán como principal objetivo inducir cambios en las políticas nacionales antes de que la crisis del mercado financiero resulte inevitable. Sin embargo, no existe un mecanismo para precipitar cambios en las políticas nacionales cuando el gobierno se muestra renuente, y el grado de ambigüedad en las situaciones suele ser suficiente como para que los distintos expertos lleguen a conclusiones diferentes.

61. Otro objetivo de la nueva iniciativa es mejorar la prontitud, regularidad y transparencia de la información económica y financiera fundamental, que los gobiernos suministran al Fondo y al mundo en general. En verdad, influir en la evaluación que hace el mercado financiero de las políticas de un país mediante la publicación de los informes por países del FMI se considera un poderoso medio para inducir cambios en las políticas. La dificultad a este respecto radica en mantener el delicado equilibrio entre publicar un estudio que evite una crisis y publicar un estudio que la precipite. En todo caso, los gobiernos que quieren fomentar la confianza en el plano nacional e internacional deben garantizar la capacidad de sus sistemas de estadística e información para suministrar datos apropiados y oportunos.

62. Además, en la nueva iniciativa se reconoce que inclusive con la vigilancia y la supervisión más eficaces se puede fallar en el intento de prevenir una crisis financiera nacional y, por consiguiente, es preciso contar con la capacidad necesaria para movilizar grandes cantías de fondos en plazo muy breve. A ese respecto, la reunión en la cumbre de los siete principales países industrializados, celebrada en junio de 1995 en Halifax, propuso un nuevo procedimiento permanente, un mecanismo de financiación de emergencia que aseguraría una aprobación más rápida de los arreglos del Fondo con una fuerte condicionalidad y con desembolsos iniciales más elevados en situaciones de crisis. A fin de apoyar ese mecanismo, se ha pedido al Grupo de los Diez del FMI y a otros países que tengan capacidad para apoyar el sistema que dupliquen a la mayor brevedad posible la suma de 28.000 dólares, actualmente autorizada para los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (véase A/50/254, anexo I, párrs. 17 y 18).

63. La dificultad radica en que la movilización y el desembolso de grandes cantías de fondos tienen por objeto realzar la confianza de los mercados financieros en que un país en crisis sólo tiene un problema de liquidez de corto plazo y no un problema más fundamental de solvencia. Para los estudiosos de los

/...

primeros años de la crisis de la deuda internacional de los países en desarrollo, esto les debe resultar familiar. Además, como se destaca en el informe del Secretario General sobre la crisis de la deuda externa y el desarrollo, un gran número de países de ingresos medianos, así como de ingresos bajos, aún se consideran países agobiados por la deuda. En el mejor de los casos, es muy difícil distinguir entre iliquidez e insolvencia, ya que los problemas importantes de liquidez por lo común se derivan de las dudas acerca de la solvencia.

64. En todo caso, la existencia misma de la nueva línea de crédito tiene por finalidad prevenir la especulación. No obstante, si bien es ciertamente conveniente que el FMI actualice sus acuerdos de créditos recíprocos de emergencia, estos difícilmente superarán la suma movilizada en el caso de México: es posible que una especulación deliberada contra las monedas de uno o más países medianos pueda todavía derrotar a un "fondo de guerra" de la magnitud propuesta. Por ello, tal vez sería prudente amenazar a los especuladores con otra arma a fin de evitar un movimiento especulativo contra una moneda sobrevalorada, a saber, la imposición, con apoyo de la comunidad internacional, de controles cambiarios provisionales, acompañados de un programa de ajuste que eliminaría en forma gradual las inconsistencias de las políticas que provocaron el movimiento especulativo en primer lugar.

C. Asistencia oficial para el desarrollo

65. No es obvio de qué modo se puede evitar una nueva contracción de las corrientes de asistencia oficial para el desarrollo, y menos aún invertirla. Sin embargo, el modo en que los donantes reducen sus programas de asistencia puede ser tan revelador como las reducciones cuantitativas aplicadas. En primer lugar, bajo presión presupuestaria, los donantes reducen los programas bilaterales, ya que la mayoría de las corrientes multilaterales entraña compromisos plurianuales. Sin embargo, llegado el momento de negociar las reposiciones multilaterales, se considera que los recursos multilaterales adicionales se proporcionan a expensas de programas bilaterales que ya están agobiados. Generalmente se estima que los programas bilaterales ofrecen ventajas políticas o responden mejor a las políticas y prioridades de los gobiernos donantes, ya que el propio donante se encarga de su supervisión y vigilancia. En consecuencia, en la batalla del presupuesto, los fondos multilaterales pueden verse afectados, sobre todo si las contribuciones de cada país a las reposiciones de recursos se establecen mediante una fórmula fija de distribución de la carga.

66. Cuando los donantes reducen sus programas bilaterales, algunos al parecer, deciden concentrar su asistencia en países con los cuales tienen vínculos económicos y políticos más estrechos. Otros donantes, frente a las presiones presupuestarias, tratan de preservar y destacar los programas en los que predomina un elemento de lucha contra la pobreza. Cuando un programa se da por terminado, a veces se trata de un proceso de graduación y otras veces de un proceso de selección. Como en el caso de la AOD de Bélgica en 1994, los desembolsos por concepto de asistencia pueden caer radicalmente porque uno o más de los principales países receptores está sumido en una situación que hace imposible seguir prestando asistencia. Ese tipo de situación, por lo menos, debería ser pasajera. Desde luego, los países en desarrollo que se embarcan en

/...

una transición del establecimiento de la paz al desarrollo con frecuencia necesitarán sumas considerables de apoyo internacional, y la mayoría de esos países necesitará recibir esa asistencia en condiciones más favorables que las del mercado, es decir, necesitarán asistencia oficial para el desarrollo.

67. La AOD es necesaria también como parte integrante de la cooperación internacional en esferas concretas de importancia mundial, tales como las esferas económica, social y ecológica. Bien se puede considerar que esta forma parte de un nuevo modelo de cooperación para el desarrollo en el que todos los países se comprometen a colaborar para lograr objetivos colectivos, como la erradicación de una enfermedad o la protección de una zona ecológicamente vulnerable; estos países intercambiarán las experiencias y conocimientos pertinentes; pero los recursos financieros tendrán que ser proporcionados por los que estén en mejores condiciones de aportarlos²⁵.

68. El problema que plantea la AOD como categoría presupuestaria, para la cual los parlamentos de algunos países se muestran renuentes a consignar más recursos, es que hay legítimas razones para el escepticismo y la fatiga de asistencia. La AOD se ha promovido en las legislaturas de los países donantes como una valiosa forma complementaria de financiación de las inversiones, aunque también ha proporcionado fondos para la asistencia de emergencia, y no se la ha promovido como asistencia social o sostén de los ingresos, si bien, como instrumento de la política exterior durante la guerra fría a veces era principalmente un sostén de ingresos.

69. Además, la AOD también ha representado mucho más que una mera financiación, pues ha sido también un medio de proyectar ante los países en desarrollo la imagen de confianza en sí mismo del país donante. La AOD con frecuencia ha financiado programas para introducir o promover determinados procesos, instituciones y técnicas de los países donantes que podían o no ser los más adecuados para la situación local o coincidir o no plenamente con los objetivos de los programas de asistencia de otros donantes. La actual abundancia de evaluaciones de los proyectos y programas de asistencia bilateral hace que se comience a percibir la arrogancia que subyace tras algunos de los programas de AOD tradicionales.

70. Para que se pueda aumentar el volumen de la AOD habrá que demostrar su eficacia para promover el desarrollo y lograr los objetivos internacionales comunes. Es necesario que se realice un debate abierto acerca de la contribución de la AOD al desarrollo. La AOD puede desempeñar un importante papel en el marco de una auténtica cooperación internacional, en la que las ideas y las propuestas que ayuda a realizar pueden provenir tanto de los países receptores como de los países donantes. Sin embargo, la AOD es necesaria todavía para complementar el bajo volumen de ahorro que los países de bajos ingresos pueden realmente movilizar internamente y por intermedio de fuentes privadas internacionales.

71. El presente informe no tiene el propósito de exagerar el papel que desempeña la AOD en el desarrollo; la AOD es una parte pequeña de un panorama más amplio. Que el proceso de desarrollo en un país empiece a cobrar impulso aún depende principalmente del clima económico, social y político establecido en el país y de las oportunidades y las crisis internacionales que tenga ante sí una economía en desarrollo. La AOD es sólo una de esas oportunidades internacionales y, para muchos países, es una oportunidad decisiva.

/...

Notas

¹ Aunque representaban únicamente alrededor de un 2% del producto mundial, había una elevadísima tasa de ahorro - y de inversión en el extranjero de gran parte de ese ahorro - en un grupo de países exportadores de petróleo con superávit de capital principalmente de Asia occidental. Sin embargo, a causa de las guerras regionales y de la tendencia descendente de los precios del petróleo, la tasa media de ahorro de esos países cayó de casi un 65% del PIB a mediados del decenio de 1970 a menos del 25% a finales del decenio de 1980 (véase Estudio Económico Mundial, 1992 (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.92.II.C.1), págs. 99 a 104).

² Ibíd., pág. 139.

³ Véase Estudio Económico y Social Mundial, 1995 (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.95.II.C.1), págs. 53 a 55.

⁴ Véase FMI, World Economic Outlook, mayo de 1995, cuadro A15.

⁵ Véase OCDE Economic Outlook, No. 57 (junio de 1995), págs. 10 a 13.

⁶ El bajo porcentaje de la inversión en el PIB en los países industrializados registrado en 1993 se debió a la todavía lenta recuperación de la recesión. Se espera que los datos correspondientes a años posteriores muestren un aumento de esa cifra (y del ahorro).

⁷ Véanse Fondo Monetario Internacional, op. cit., págs. 69 a 77, para un estudio de la cuestión; y S. Edwards, "Why are savings rates so different across countries?", NBER Working Paper, No. 5097 (abril de 1995), para un análisis de las determinantes del ahorro.

⁸ Existe una importante reserva: si la política de reducción del déficit entraña una contracción de la producción y los ingresos, el nivel de ahorro puede en definitiva ser menor y no mayor, según la magnitud y la duración de la contracción, es decir, los medios y el ritmo de reducción del déficit son factores importantes.

⁹ Véase Fondo Monetario Internacional, op. cit., cuadro A20.

¹⁰ Según las proyecciones de población realizadas por el Departamento de Información Económica y Social y Análisis de Políticas de la Secretaría de las Naciones Unidas, la tasa de dependencia de los países en desarrollo bajará de 65% en 1995 a 62% en 2000 y 59% en 2005 (véase Naciones Unidas, World Population Prospects: the 1994 Revision (publicación de las Naciones Unidas de próxima aparición), cuadro A 31).

¹¹ Véase M. Long, "Financial sector and economic development", en Naciones Unidas, Savings and Credit for Development, Informe de la Conferencia Internacional sobre el Ahorro y el Crédito para el Desarrollo, Klarskovgard, Dinamarca, 28 a 31 de mayo de 1990 (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.92.II.A.1), págs. 52 a 66.

¹² Véase P. B. Ghatge, "Interaction between the formal and informal financial sectors", en Naciones Unidas, Savings and Credit for Development ..., págs. 134 a 154.

/...

Notas (continuación)

¹³ Para un examen de las reformas recientes de los países con economías en desarrollo y en transición, véase Naciones Unidas, Estudio Económico y Social Mundial, 1994 (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.94.II.C.1), págs. 148 a 156.

¹⁴ Véase Naciones Unidas, Savings and Credit for Development ..., pág. 25.

¹⁵ Para un análisis de las experiencias de la Argentina, Chile y México, véase R. French-Davis y S. Griffith-Jones, compiladores, Coping with Capital Surges (Boulder: Lynne Rienner Publishers and Ottawa: International Development Research Centre, 1995). Para el caso de un país asiático, véase "El criterio coreano para la liberalización del mercado financiero" en Naciones Unidas, Estudio Económico y Social Mundial, 1994 ..., págs. 143 a 145.

¹⁶ La suma de las transferencias netas privadas y oficiales, convencionalmente denominada "Transferencia neta sobre una base financiera" en los informes de la Secretaría, difiere de la transferencia neta de ahorros externos mencionada en el presente informe, que consiste en la diferencia entre los ahorros internos y las inversiones y que habitualmente se denomina "transferencia neta sobre la base de los gastos". Cuando la transferencia neta sobre una base financiera es mayor que la basada en los gastos, ello significa que algunas de las entradas de recursos financieros se agregaron al activo de reserva oficial y no se utilizaron para estimular el gasto interno (como sucedió en Asia y América Latina en los últimos años). Para una descripción más detallada de estos conceptos, véase Naciones Unidas, Estudio Económico Mundial, 1986 (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S-86.II.C.1), págs. 297 a 299.

¹⁷ Véase, por ejemplo, Naciones Unidas, Estudio Económico y Social Mundial, 1994, págs. 140 a 148.

¹⁸ Véase Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, World Investment Report, 1994 (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.94.II.A.14), págs. 27 y 28.

¹⁹ Véanse Comisión Económica para América Latina y el Caribe, "La inversión extranjera y las empresas transnacionales en América Latina: 1995", Notas sobre la economía y el desarrollo, No. 576/577 (mayo y junio de 1995); y Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, Foreign Direct Investment in Africa (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.95.II.A.6).

²⁰ En julio el Gobierno de México logró colocar una emisión de bonos por valor de 1.000 millones de dólares con una tasa de rendimiento de más de cinco puntos porcentuales (537,5 centésimos de punto porcentual) por encima de una tasa de referencia internacional de uso común, el tipo interbancario de oferta de Londres; los bonos también incluían opciones de conversión en acciones de bancos mexicanos privatizados o de compra de acciones de entidades estatales en proceso de privatización.

Notas (continuación)

²¹ Las estadísticas sobre el primer trimestre de 1995 mencionadas en la subsección IIC están tomadas de Financial Flows and the Developing Countries: A World Bank Quarterly, mayo de 1995, a menos que se indique otra cosa.

²² Véase Emerging Markets Data Watch, J. P. Morgan (Nueva York), 1º y 14 de julio de 1995.

²³ Un indicador en los países donantes exportadores de petróleo es que los ingresos de exportación de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo ascendieron en 1994 a menos de la mitad de los ingresos correspondientes en 1974, en relación con la capacidad para adquirir las exportaciones de productos manufacturados de los países industrializados (véase Estudio Económico y Social Mundial, 1995 ..., pág. 39).

²⁴ Tal vez el ejemplo más reciente sea el apoyo creciente de que goza actualmente el control directo de las entradas de capital a corto plazo y el ritmo más lento de liberalización de los mercados financieros de los países en desarrollo que implica.

²⁵ Véase Naciones Unidas, Estudio Económico y Social Mundial, 1995 ..., págs. 128 y 129.
