



PNUD LAC C19 PDS N° 7

# La cooperación financiera internacional frente a la crisis económica latinoamericana

José Antonio Ocampo

Profesor de la Escuela de Asuntos Internacionales y Públicos  
Columbia University

Mayo 2020

## Resumen

*Este ensayo argumenta que la crisis económica en curso será recordada, no solo por ser la peor desde la Gran Depresión y una en la cual las políticas internas adoptadas por los países desarrollados han sido ambiciosas, sino también por la limitada cooperación financiera multilateral acordada, en particular para apoyar a las economías de renta media. Las acciones en materia monetaria internacional han sido muy limitadas. Los países latinoamericanos se han beneficiado de la mejora en las líneas de emergencia del FMI, aunque con recursos modestos, y pueden acudir a otras facilidades crediticias de ese organismo. Los miembros del FLAR tienen también la posibilidad de acceder a los recursos de este organismo regional. Los bancos multilaterales de desarrollo han tomado varias acciones importantes para apoyar a los países de la región, pero los recursos programados son hasta ahora limitados. Los programas anunciados por el BID y la CAF son importantes, pero estos bancos se encuentran en su límite de capacidad crediticia y necesitan ser capitalizados. El Banco Mundial ha aumentado sus créditos a la región, pero estos permanecen por debajo de los que financió durante la crisis previa. Se destaca la dinámica del BCIE, gracias a su capitalización reciente.*



PNUD América Latina y el Caribe

#COVID19 | SERIE DE DOCUMENTOS DE POLÍTICA PÚBLICA



## SERIE DE DOCUMENTOS DE POLÍTICA PÚBLICA

### PNUD LAC C19 PDS N°. 1

Un marco conceptual para analizar el impacto económico del COVID-19 y sus repercusiones en las políticas

Por Constantino Hevia y Andy Neumeyer

### PNUD LAC C19 PDS N°. 2

Sugerencias para la Emergencia

Por Santiago Levy

### PNUD LAC C19 PDS N°. 3

El impacto económico del COVID-19 en Venezuela: la urgencia del financiamiento externo

Por Daniel Barráez y Ana María Chirinos-Leañez

### PNUD LAC C19 PDS N°. 4

Impacto socioeconómico del COVID-19 y opciones de política en Honduras

Por Andrés Ham

### PNUD LAC C19 PDS N°. 5

Covid-19 y el shock externo: Impactos económicos y opciones de política en el Perú

Por Miguel Jaramillo y Hugo Ñopo

### PNUD LAC C19 PDS N°. 6

Impacto Social y Económico de la COVID-19 y Opciones de Políticas en Argentina

Por María Laura Alzúa y Paula Gosis

### PNUD LAC C19 PDS N°. 7

La cooperación financiera internacional frente a la crisis económica latinoamericana

Por José Antonio Ocampo

#### Aviso Legal:

La cooperación financiera internacional frente a la crisis económica latinoamericana

Mayo 2020

El PNUD forja alianzas con todos los niveles de la sociedad para ayudar a construir naciones que puedan resistir las crisis; promueve y sostiene un tipo de crecimiento que mejora la calidad de vida de todos. Presentes sobre el terreno en unos 170 países y territorios, ofrecemos una perspectiva global y un conocimiento local al servicio de las personas y las naciones.

Copyright © PNUD 2020 Todos los derechos reservados.

Producido en EE.UU. Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo | One United Nations Plaza, Nueva York, NY 10017, Estados Unidos

Los puntos de vista, las designaciones y las recomendaciones presentadas en este informe no reflejan necesariamente la postura oficial del PNUD.



Introducción a la serie:

## Evidencia, experiencia, y pertinencia en busca de alternativas de política eficaces

La pandemia del COVID-19 es uno de los desafíos más serios que ha enfrentado la humanidad en tiempos recientes. Todavía se desconoce lo que podrá ser su costo total en vidas humanas. De manera simultánea a la pérdida de vidas y a la profunda crisis de salud, el mundo está siendo testigo de un colapso económico que impactará de manera severa el bienestar de grandes segmentos de la población durante los próximos años. Algunas de las medidas que se están tomando para contrarrestar la pandemia afectarán nuestras vidas en el futuro de manera no trivial. Entender la relación entre los diferentes elementos del problema para ampliar el espacio de la política con una comprensión completa de los efectos sociales y económicos que las medidas que se adopten pueden traer consigo, es el propósito de esta serie.

Hasta el momento, la imposibilidad de utilizar el aislamiento selectivo con las personas y grupos contagiados ha llevado a la aplicación de medidas de distanciamiento social que están imponiendo un costo económico y social excesivamente desproporcionado en todo el mundo. La combinación de políticas como el distanciamiento social, el confinamiento y las cuarentenas implican una reducción, cuando no una parada total, de las actividades de producción y consumo por un periodo de tiempo incierto, que desploma los mercados y puede llevar al cierre de empresas, llevando al desempleo a millones de trabajadores. El trabajo, factor esencial de la producción, está en cuarentena en la mayoría de los sectores de la economía. Las fronteras se han cerrado, y las cadenas globales de valor se han interrumpido. La mayoría de las estimaciones muestran una contracción del producto global. En la región de América Latina y el Caribe, las predicciones muestran un consenso alrededor del -3% o -4%, y se espera que solo en 2022 la región recupere los niveles de actividad previos a la crisis, en escenarios que prevén una crisis en forma de "U". Según la CEPAL, más de 30 millones de personas podrían caer en la pobreza si no se ponen en marcha políticas activas para proteger o sustituir el ingreso de los grupos vulnerables.

Enfrentamos una crisis que exige respuestas no convencionales. Nos preocupa el efecto nivel: el impacto de la crisis sobre el tamaño de las economías y su capacidad para recuperar el crecimiento tras el choque. Pero nos preocupa igualmente su impacto distributivo. La crisis interactúa con la heterogeneidad preexistente en tenencia de activos, capacidad de generación de ingresos, condiciones de trabajo,

acceso a servicios públicos y muchos otros aspectos que hacen que algunos individuos y hogares sean particularmente vulnerables a una parálisis de la economía como ésta. Las personas que dependen de los mercados informales, los micro y pequeños empresarios, las mujeres en situación de empleo precario, los grupos históricamente excluidos, como los pueblos indígenas y los afrodescendientes, deben estar al centro de la respuesta de política.

Como agencia de desarrollo de las Naciones Unidas, el PNUD tiene una larga tradición de acompañar el diseño, la implementación, el monitoreo y la evaluación de la política pública. Tiene el mandato de responder a circunstancias cambiantes, desplegando su capacidad para apoyar a nuestros estados miembros en la búsqueda de soluciones integrales a problemas complejos. Esta serie busca aprovechar la experiencia y conocimientos del PNUD a nivel global y la experticia y capacidad de nuestra red de centros de investigación e instituciones académicas aliadas de América Latina y el Caribe. Es un intento por promover una reflexión colectiva sobre la respuesta a la crisis de salud del Covid-19 y sus efectos económicos y sociales sobre nuestras sociedades. Es necesario pensar rápido. Las soluciones basadas en evidencia, la experiencia y la intuición política razonada –con origen en una larga historia de experiencia en política– son esenciales para guiar este esfuerzo. Esta serie contribuye, además, al enfoque integral establecido por la reforma de la ONU y aspira a ser un insumo importante para la respuesta coherente del sistema de desarrollo de las Naciones Unidas a los niveles global, regional y nacional.

Ben Bernanke, antiguo gobernador de la Reserva Federal de los Estados Unidos, nos recuerda en su libro *El valor de actuar* que durante las crisis las personas se distinguen entre quienes actúan y quienes temen actuar. Esperamos que estos documentos de política contribuyan al debate público con la entrega de propuestas oportunas y sólidas para apoyar a todos aquellos que están tomando decisiones con el fin de proteger a los más vulnerables de nuestra región.

Luis F. Lopez-Calva

Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo

Director Regional, América Latina y el Caribe

Nueva York, marzo 2020



## 1. Introducción\*

La pandemia del COVID-19, la peor en un siglo, ha generado a su vez una crisis económica mundial que ha sido caracterizada por la Directora Gerente del FMI, Kristalina Georgieva, como la peor desde la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado (Georgieva, 2020b). Los efectos de las medidas de confinamiento y distanciamiento social de la población, han sido devastadores sobre la actividad económica, ya que paralizan las “actividades no esenciales”, que pueden representar hasta el 50% o más de la actividad económica en muchos países. La perturbación en los mercados financieros ha sido también profunda a nivel mundial y ha generado la peor fuga de capitales de portafolio desde las economías emergentes de la historia. A su vez, el comercio internacional está experimentando una fuerte contracción, profundizando la recesión que ya venía enfrentando desde fines de 2019 como consecuencia de la desaceleración económica mundial y de las “guerras comerciales”, especialmente entre Estados Unidos y China. A esto se agrega la caída de los precios de un grupo importante de productos básicos, sobre una tendencia que ya era negativa desde hace un lustro. La exportación de servicios también está experimentando una caída, especialmente por la paralización del turismo y del tráfico aéreo de pasajeros. No menos importante, las remesas de trabajadores migrantes a sus países de origen tendrán una caída importante y se están imponiendo nuevos controles a la migración internacional.

En caso de América Latina, la pandemia ha llegado con rezago y sus efectos en términos de personas afectadas y mortalidad han sido hasta ahora menos devastadores que en China y los países desarrollados. En términos económicos, sin embargo, la pandemia golpea a la región después de cinco años de lento crecimiento económico, que se pueden caracterizar como una “media década perdida” (Ocampo, 2020). Aparte de los efectos directos de las medidas de confinamiento en los países en los cuales han sido decretadas, o las que la población ha adoptado voluntariamente para protegerse, las economías de la región también están experimentando los efectos de la crisis mundial, incluida la del comercio, la paralización del turismo, la interrupción súbita del financiamiento externo, la caída de los precios de productos básicos y la caída en los flujos de remesas. América Latina experimentará la caída más pronunciada de la actividad económica en el mundo en desarrollo, reiterando el patrón que la ha caracterizado en décadas recientes –aunque con efectos heterogéneos entre distintos países latinoamericanos. La recesión de 2020 será, además, la peor desde la Segunda Guerra Mundial, con lo cual se corre el peligro (y casi la certeza) de que la media década perdida se transforme en una nueva década perdida.

En este contexto desfavorable, tanto a nivel mundial como regional, la cooperación económica internacional ha mostrado ser muy débil hasta ahora, en contraste con la fuerte cooperación liderada por el G-20 (el Grupo de los 20) durante la Crisis del Atlántico Norte de 2008-09<sup>1</sup>. Este ensayo analiza el debate y las decisiones adoptadas en materia de cooperación financiera internacional actual y en qué medida beneficia a América Latina<sup>2</sup>. Está dividido en siete secciones, la primera de las cuales es esta introducción. Como marco de referencia, en las dos siguientes se hacen algunas consideraciones sobre el contexto mundial y regional. En la cuarta se presenta un análisis general de la cooperación financiera internacional, y en la quinta y sexta se analizan con detalle la cooperación monetaria internacional y de los bancos multilaterales de desarrollo, y su impacto en América Latina. En la sección final se presentan unas breves conclusiones.

Cabe anotar que las contribuciones de los académicos a los debates en curso han sido masivas (véase, por ejemplo, entre muchos otros, Baldwin y Weder de Mauro, 2020, Levy, 2020, Stiglitz et al, 2020, y mis contribuciones con otros colegas en Gallagher, Ocampo y Volz, 2020, Gallagher et al, 2020, y Griffith-Jones, Maradon y Ocampo, 2020). Aquí no haré justicia plena

\* Dada la velocidad de los desarrollos que estamos viviendo, este ensayo debe ser analizado a la luz de la información y decisiones de política adoptadas hasta el 1º de mayo. Agradezco a Marcela Meléndez por sus comentarios a la versión previa de este ensayo, y a María Luisa Montalvo y Víctor Alejandro Ortega por su colaboración en su elaboración.

<sup>1</sup> Prefiero este término al más usado de Crisis Financiera Global porque, aunque sus efectos fueron globales, se concentró en Estados Unidos y Europa Occidental. El grueso de las economías emergentes no experimentó una crisis financiera y su recuperación fue rápida, jalónada por China y los altos precios de productos básicos.

<sup>2</sup> En mi análisis de América Latina dejo al lado a Cuba, que no es objeto de la cooperación financiera internacional que analizo en este artículo, así como a Haití, que sí lo es, pero de mecanismos especiales con países de muy bajos ingresos, a los cuales me refiero solo en forma marginal. Por su parte, Venezuela enfrenta problemas particulares frente algunas de las instituciones financieras internacionales que se mencionarán a lo largo del ensayo.



a estas contribuciones, aunque me referiré a algunas propuestas que han formulado distintos autores sobre las reformas necesarias para enfrentar la crisis de las economías emergentes y en desarrollo. El análisis estará basado mucho más en las contribuciones de los organismos multilaterales y las decisiones que han adoptado para abordar los problemas financieros que enfrentan estas economías.

## 2. El contexto mundial

El reciente informe del Fondo Monetario Internacional sobre perspectivas de la economía mundial (FMI, 2020b) estima una disminución del PIB mundial a tasas de cambio de mercado del 4,2% en 2020.<sup>3</sup> Este es el resultado de caídas entre 5 y 7% de las principales economías desarrolladas y de 5% o más de las economías emergentes y en desarrollo en su conjunto, con América Latina como la región con peor desempeño. Esta estimación es mucho más pesimista que las presentadas tanto por otros organismos pocas semanas antes<sup>4</sup>. La fuerte reducción en los pronósticos ha sido una característica de los análisis internacionales recientes, y refleja el reconocimiento de los efectos devastadores sobre la actividad económica que está generando el confinamiento (contracciones trimestrales que ya fueron fuertes en el primer trimestre<sup>5</sup> y pueden ser de dos dígitos en muchas economías en el segundo). El pronóstico básico del FMI supone que esos efectos se irán disipando gradualmente –como, por lo demás, lo reflejan los datos recientes de China, el país que fue afectado en forma más temprana–. Existe obviamente la incertidumbre de si habrá los instrumentos médicos (en particular pruebas masivas de diagnóstico disponibles para todos los países, sistemas de sanación efectivos, capacidad hospitalaria adecuada y, con un rezago, vacunas) que impidan nuevos rebrotes severos, los cuales obligarían a confinamientos generalizados de la población, que retrasarían la reactivación económica.

La crisis será ciertamente más fuerte que la que experimentó la economía mundial durante la Crisis del Atlántico Norte (-2,0 en 2009 según el FMI, nuevamente a tasas de cambio de mercado), especialmente por su alcance realmente global, con pocos países con tasas de crecimiento positivas (muy moderadas en los casos de China e India en las estimaciones del FMI), a diferencia de la recesión del 2009 que no tuvo lugar en un amplio grupo de países emergentes y en desarrollo, especialmente los asiáticos. De ahí que la comparación de la Directora Gerente sea con la Gran Depresión del siglo pasado. Debe anotarse, sin embargo, que esta crisis tendrá una diferencia esencial con la Gran Depresión en términos de profundidad, así como de duración y velocidad de la recuperación. Conviene recordar que en Estados Unidos el PIB cayó durante la Gran Depresión por tres años consecutivos, acumulando una disminución del 27% de acuerdo con las cifras históricas de Angus Maddison<sup>6</sup>, y solo regresó a los niveles de 1929 una década después. Incluso en el caso de las doce principales economías europeas la recesión también duró tres años, aunque fue menos severa (una caída acumulada de 9,6%) y el nivel de 1929 se alcanzó de nuevo en 1935. De esta manera, aunque el colapso del PIB está siendo incluso más veloz que durante la Gran Depresión, no es claro que la crisis vaya a ser tan profunda y prolongada. La recuperación será casi seguramente más rápida, y en ese sentido será más comparable a la Crisis del Atlántico Norte, aunque con mayor profundidad inicial y de carácter realmente global. La proyección básica del FMI es de un crecimiento del 5,4% en 2021 (a tasas de cambio de mercado), que más que compensaría la recesión de 2020, aunque no en todos los países. Sin embargo, como lo reconoce el organismo, este es un escenario optimista, ya que supone que no habrá nuevos problemas severos de salud pública. En los escenarios pesimista, si la recuperación toma más tiempo de lo esperado en 2020, habría una caída del 3% adicional este año, y si se combina con un nuevo rebrote en 2021, la actividad estaría un 8% por debajo de lo proyectado el próximo año<sup>7</sup>. En todo caso, lo más probable es que la recesión será menos prolongada que durante la Gran Depresión.

<sup>3</sup> La estimación que ha hecho más pública el FMI es de -3,0% estimada a precios de paridad. Dicha estimación no es comparable con las estimaciones a tasas de cambio de mercado que usan las Naciones Unidas, el Banco Mundial y el grueso de los analistas privados. La estimación del FMI está sesgada por el mayor peso que tienen China e India en el PIB mundial a precios de paridad. Por lo demás, un defecto esencial de la medida del FMI es que no es comparable con la evolución de indicadores financieros y comerciales, todos los cuales se estiman a tasas de cambio y precios de mercado.

<sup>4</sup> Véanse, por ejemplo, Naciones Unidas (2020a) y Economist Intelligence Unit (EIU, 2020), que apenas unas semanas antes habían pronosticado un -0,9% un -2,5% para la economía mundial en su conjunto, respectivamente.

<sup>5</sup> Una contracción del 6,8% en el caso de China, el país que fue afectado en forma más temprana, y del 4,8% en Estados Unidos y 3,8% en la zona euro, dos regiones en las que los efectos económicos de la pandemia solo comenzaron a sentirse en forma severa en marzo.

<sup>6</sup> [www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/releases/maddison-database-2010](http://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/releases/maddison-database-2010)

<sup>7</sup> Estos estimativos se hacen a precios de paridad.



Frente a estos efectos, los países desarrollados han venido adoptando medidas agresivas en materia de aumentos del gasto público y disminución o rezago del pago de impuestos, provisión de liquidez, líneas de financiamiento y garantías para el sector empresarial. La adopción de políticas ambiciosas es correcta, ya que, según An y Loungani (2020), la elección de política debe estar guiada por el peor escenario previsible, dada la deficiente capacidad predictiva de los economistas de recesiones que pueden durar más de un año. Tanto en materia fiscal como monetaria, el FMI estima que los paquetes son más fuertes que los que se adoptaron para hacer frente a la Crisis del Atlántico Norte (FMI, 2020c y 2020d). En materia fiscal, por ejemplo, se estima que los países del G-20 han adoptado paquetes de mayores gastos o alivios tributarios equivalentes al 3,5% del PIB vs. 2,1% en 2009 (FMI, 2020d, Gráfico 1.1).

Las políticas y su composición son, sin embargo, muy diferentes. Sobresale el caso de Estados Unidos, donde el paquete fiscal es de gran tamaño (6,9% del PIB –y se ha ampliado con posterioridad al informe del FMI), a lo cual se agregan préstamos y garantías por el equivalente al 4,2% del PIB adicional. La intervención de la Reserva Federal también ha superado la adoptada en 2008-09, no solo en su magnitud sino también por la compra de activos menos seguros. Japón también ha adoptado medidas fiscales y de préstamos y garantías en forma agresiva (10,0% y 10,5%, respectivamente).

Los países europeos han sido menos ambiciosos en materia fiscal, con paquetes que en general oscilan entre 1 y 3% del PIB, pero alcanzan 4,4% en Alemania, que ha suspendido temporalmente su regla del “cero negro” presupuestal. Algunos países de esta región han sido, sin embargo, agresivos en materia de préstamos y, especialmente, de garantías crediticias, que en su conjunto alcanzan un 30% o más en Alemania e Italia, y entre 10 y 16% en España, Francia y el Reino Unido. Ha habido también una nueva oleada de provisión de liquidez por parte del Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales. La Unión Europea ha estado inmersa, sin embargo, en el debate entre los países del “Norte” y el “Sur” sobre un programa conjunto financiado con Eurobonos para apoyar a los países más afectados, entre los que se destacan Italia y España.

Cabe anotar que, en contraste, las medidas de reactivación de China han sido menos pronunciadas que las adoptadas frente a la crisis de 2008-09 (un paquete fiscal cuyo tamaño es del 2,5% del PIB de acuerdo con el FMI). También se debe destacar que las medidas fiscales adoptadas entonces llevaron a una fuerte recuperación de su economía, que impulsó a su vez a muchas economías emergentes y en desarrollo, entre otras cosas por el repunte rápido y fuerte de los precios de productos básicos. Eso refleja el menor margen fiscal con el que cuenta hoy el gigante asiático, un tema que afecta en forma más generalizada a muchas economías emergentes y en desarrollo.

Los efectos sobre los mercados financieros fueron devastadores inicialmente, aún antes de que se comenzaran a ver los efectos reales de la crisis. Se reflejaron en el colapso de los mercados de valores de todo el mundo, en el aumento de los márgenes de riesgo de los bonos de las economías emergentes y de las empresas con bajas calificaciones crediticias. Sin embargo, la magnitud de la intervención de los bancos centrales implicó que dichas caídas fueran menos pronunciadas que durante la Crisis del Atlántico Norte, e incluso frenaron la caída y generaron una fuerte recuperación de los mercados financieros desde fines de marzo –aunque de todas maneras parcial en relación con los niveles previos a la crisis (FMI, 2020c). Uno de los efectos más marcados ha sido la peor salida de capitales de portafolio desde economías emergentes de la historia, que superó los \$100.000 millones (IIF, 2020 y FMI, 2020c; por simplicidad en el resto del ensayo uso el símbolo \$ para referirme a dólares de Estados Unidos). Los márgenes de riesgo para estas economías y aún más para los llamados “mercados de frontera” han permanecido altos, pero con la caída de las tasas de interés de referencia (las de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos), los rendimientos de los bonos y, por ende, los costos del nuevo financiamiento han permanecido en niveles relativamente moderados y varios países han comenzado emitir bonos en los mercados internacionales desde mediados de abril, en forma mucha más rápida que en las crisis del pasado. Sobre estos temas volveré en la sección 4.

Otro de los efectos de la crisis ha sido una contracción severa del comercio internacional. En esta materia se ha profundizado la caída en los volúmenes y valor del comercio que se había iniciado a fines de 2019<sup>8</sup> y que se había reflejado en una

<sup>8</sup> Véase al respecto las estadísticas que publica mensualmente el CPB Netherlands Bureau en nombre de la Comisión Europea, [www.cpb.nl/en/worldtrade-monitor](http://www.cpb.nl/en/worldtrade-monitor). Estas cifras indican que el promedio móvil de 12 meses del volumen de exportaciones mundiales era negativo desde octubre de 2019 y en valores desde el mes de agosto.



leve caída del volumen del comercio en dicho año –del 0,1% de acuerdo con la Organización Mundial de Comercio (OMC, 2020). El FMI (2020b) estima que el volumen de comercio mundial disminuirá 11% en 2020, una cifra ligeramente superior a la contracción del 10% experimentada en 2009. Por su parte, la OMC (2020) estima que la caída oscilará entre el 13% en el escenario base y el 32% en el más pesimista. Esta fuerte caída se debe, no solo a la recesión mundial, sino también a los problemas logísticos de los puertos, el transporte internacional, los efectos del confinamiento sobre la oferta de manufacturas y las dificultades que han enfrentado las cadenas de valor para funcionar. La crisis puede generar, de hecho, una destrucción o contracción severa de muchas cadenas internacionales de valor, frenando así la principal fuente de crecimiento del comercio internacional durante varias décadas. Por este motivo, la recuperación puede ser mucho más lenta que la que se experimentó en 2010 (crecimiento del 13%, que más que compensó la caída del 2009, según datos del FMI). Por su parte, en materia de productos básicos, la crisis ha generado una profunda caída de los precios del petróleo y otros energéticos, una disminución menos pronunciada de los metales básicos, y una tendencia diversa en el caso de los productos agrícolas<sup>9</sup>.

Como lo muestra el Cuadro 1, la recesión reciente se da en el marco de la desaceleración que experimentó la economía mundial a partir de la crisis del Atlántico Norte, una tendencia que llevó a algunos analistas a hablar de un posible “estancamiento estructural” de las economías más desarrolladas. Como se puede ver, la caída fue fuerte y generalizada en 2010-19 en relación con el auge de 2002-07, pero también con el crecimiento experimentado entre 1990 y 2007. En este último caso hay dos excepciones: Asia del Sur, por el más rápido crecimiento de la India en épocas recientes, y las economías en transición, que habían experimentado un verdadero colapso económico inicial después de la caída del comunismo en torno a 1990. Cabe agregar que la desaceleración del crecimiento económico mundial desde la crisis del Atlántico Norte fue mucho peor en el caso del volumen de comercio internacional, que creció a su ritmo más lento desde la Segunda Guerra Mundial: 3,1% anual en 2007-19, según datos del FMI, vs. 7,3% anual en 1986-2007<sup>10</sup>.

**Cuadro 1.**

Tasas de crecimiento anuales de las principales regiones del mundo			
	1990-2007	2002-2007	2010-2019
<b>Mundo</b>	3,0%	3,9%	2,8%
<b>Economías desarrolladas</b>	2,4%	2,6%	1,8%
Estados Unidos	3,1%	3,0%	2,2%
Japón	1,3%	1,7%	1,0%
Unión Europea	2,2%	2,5%	1,5%
Otros países	2,8%	2,9%	2,2%
<b>Economías en transición</b>	0,3%	7,9%	1,8%
<b>Economías en desarrollo</b>	5,3%	7,0%	4,5%
África	3,8%	5,9%	2,8%
Asia Oriental	7,8%	8,8%	6,1%
China	10,6%	11,7%	7,3%
Asia del Sur	5,4%	7,1%	5,5%
India	6,1%	7,9%	6,7%
Asia Occidental	4,4%	6,6%	3,8%
América Latina y el Caribe	3,2%	4,6%	1,4%
Sudamérica	3,3%	5,1%	0,8%
México y América Central	3,1%	3,4%	2,7%

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas

<sup>9</sup> Los datos de precios de productos básicos del FMI indican que en marzo el de los productos energéticos había disminuido un 44,7% en relación con el promedio de 2019, y el petróleo un 48,2%; como se sabe, la caída del precio de este producto se agudizó dramáticamente en abril. Los metales básicos habían caído un 12,9% y los productos agrícolas que se usan como insumos industriales un 7,5%, pero los alimentos y bebidas solo un 3,4%, aunque con un comportamiento muy diverso por producto (aumento de los precios de los cafés arábicas, por ejemplo, y caída de los de los cereales). Las proyecciones del Banco Mundial (2020c) para el conjunto del año siguen este patrón.

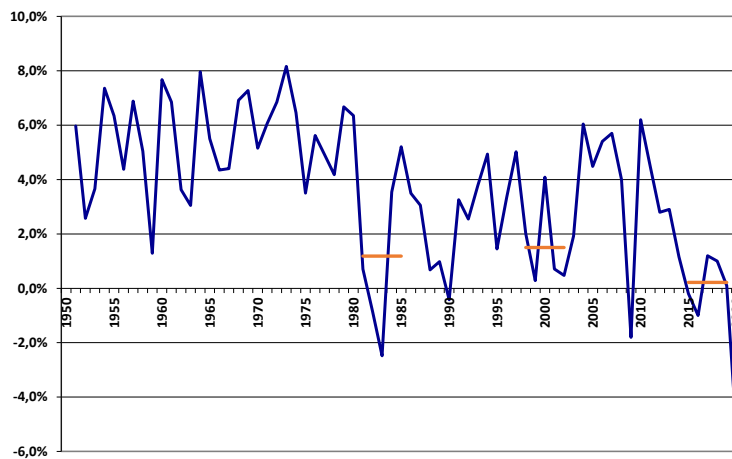
<sup>10</sup> Cálculos propios basados en las series históricas de la ONU hasta 2007 y del FMI desde entonces.



### 3. El contexto latinoamericano

Dentro de este patrón mundial, América Latina ha sido la región del mundo en desarrollo con el peor desempeño desde 1990, incluso durante el auge de 2002-07. Más aún, como lo muestra el Gráfico 1, la región experimentó en el último lustro un crecimiento anémico, el peor desde la Segunda Guerra Mundial. En los cinco años previos de pobre crecimiento económico, los que sucedieron a la crisis asiática de 1997, el crecimiento anual del PIB promedió el 1,5%. En 1980-85 (los peores cinco años de la crisis de deuda), fue del 1,2%. En los últimos cinco años, alcanzó apenas el 0,2% (0,9% si se excluye Venezuela).

■ Gráfico 1 América Latina: Crecimiento del PIB, 1950-2020



Fuente: CEPAL. Las rayas horizontales se refieren al promedio anual de crecimiento durante los tres quinquenios de bajo crecimiento a los cuales se refiere el texto.

Este pobre desempeño refleja no solo problemas económicos, sino también crisis y transiciones políticas complejas en varios países, notablemente en Venezuela. Brasil, experimentó su recesión más profunda desde la Segunda Guerra Mundial en 2015-16, y se ha venido recuperando muy lentamente, en medio de un fuerte cambio político interno. Bajo la nueva dirigencia política, la economía mexicana se estancó e incluso cayó en una recesión en el primer semestre de 2019, que se reflejó en una pequeña disminución del PIB en el conjunto de dicho año. Argentina ha venido lidiando con profundos desequilibrios macroeconómicos internos y una deuda externa impagable, así como con una transición política. La agitación política en Ecuador, y posteriormente en Bolivia y Chile, también minaron el desempeño económico de esos países (no así, cabe anotar, no en los casos colombiano y peruano).

Pero los problemas económicos de América Latina empezaron mucho antes de la ola actual de inestabilidad económica y política. Cabe recordar que el crecimiento económico de la región durante las tres últimas décadas (1990-2019 para ser preciso) ha sido de solo el 2,7% anual, la mitad del alcanzado en los treinta años que precedieron a la década perdida de los años 1980 (5,5% de crecimiento anual en 1950-80). Casi todas las economías de la región han crecido menos que entonces (las excepciones son Bolivia, Chile y Uruguay<sup>11</sup>); la caída ha sido particularmente dramática en los casos de Brasil, México y Venezuela. Esto indica que, más allá de la crisis actual, hay que pensar a fondo los patrones de desarrollo de la región.

Los principales organismos multilaterales que sirven a la región han publicado análisis y proyecciones para los países latinoamericanos en semanas recientes (Banco Mundial, 2020a, BID, 2020; CEPAL, 2020a y 2020b), a lo cual se agregan las estimaciones del FMI en su informe mundial (FMI, 2020b). Todos proyectan una recesión sustancial, al igual que Goldman Sachs (2020), la primera entidad privada que proyectó una fuerte caída de la actividad económica de América Latina. Como

<sup>11</sup> Cabe anotar que hay solo dos economías, ambas pequeñas, Panamá y República Dominicana, que han crecido a un ritmo superior al 5% en 1990-2019, pero en ambos casos el crecimiento también es ligeramente inferior al de 1950-80.





lo indica el Cuadro 2, los organismos estiman una caída de en torno al 5% para la región en su conjunto, que será particularmente severa en Argentina, Brasil, Ecuador, México y Venezuela. Entre los países de mayor tamaño, Chile y Perú estarían menos afectados y Colombia sería el que tendría el mejor desempeño –un tema debatible<sup>12</sup>. En general, los países más pequeños, con la notable excepción de Ecuador, tendrían un mejor desempeño de acuerdo con estas estimaciones (caídas del 3% o menos en el caso de los países centroamericanos, con la excepción de Nicaragua, así como República Dominicana, Bolivia, Paraguay y Uruguay, aunque en este último la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, CEPAL, estima una caída del 4%). Para la región en su conjunto, la recesión de 2020 será la peor desde la Segunda Guerra Mundial (de hecho, mucho peor que 1983, el peor año de la crisis de la deuda) y una de las peores desde inicios del siglo XX<sup>13</sup>.

**Cuadro 2.**

Proyecciones de crecimiento económico de América Latina				
	CEPAL		FMI	Banco Mundial
	2019	2020	2020	2020
Argentina	-2,2	-6,5	-5,7	-5,2
Brasil	1,1	-5,2	-5,3	-5,0
Colombia	3,3	-2,6	-2,4	-2,0
Chile	1,1	-4,0	-4,5	-3,0
Ecuador	0,1	-6,5	-6,3	-6,0
México	-0,1	-6,5	-6,6	-6,0
Perú	2,2	-4,0	-4,5	-4,7
Venezuela	-25,5	-18,0	-15,0	n.d.
América Latina y el Caribe				
2020	0,1	-5,3	-5,2	-4,6
2021			3,4	2,6

Fuentes: CEPAL (2020b), FMI (2020b) y Banco Mundial (2020a).

Todos los organismos reconocen el deficiente desempeño económico de la región en el último lustro, así como los choques económicos que enfrentan como resultado del COVID-19. Los choques incluyen las ya mencionadas contracción del comercio internacional, ruptura de cadenas de valor y disminución de los precios de productos básicos. A ellos se deben agregar la fuerte caída que experimentará el comercio intrarregional como resultado de la recesión de todos los países de la región, un tema esencial para el comercio de manufacturas. El colapso del turismo es un elemento adicional para los países que dependen de esa actividad. A ello se agregan los efectos de las perturbaciones financieras: la salida de capitales de portafolio, los aumentos en los márgenes de riesgo y las presiones a la devaluación y sus efectos sobre la inflación. Y se agregan las reducciones en las remesas, tanto desde el exterior (especialmente Estados Unidos y España) como intrarregionales, que en su conjunto disminuirán un 19% en 2020 de acuerdo con las previsiones del Banco Mundial (2020b).

Los efectos de la pandemia y de las medidas de aislamiento se han comenzado también a sentir. La pandemia ha llegado con rezago, lo cual ha sido una ventaja para los gobiernos que decidieron prepararse a tiempo (desafortunadamente no todos). Los problemas de Guayaquil han sido los más graves, pero también es muy preocupante la trayectoria de infectados y muertos en Brasil<sup>14</sup>. Como lo han resaltado muchos analistas, la magnitud de los contagios e incluso de muertes asociadas

<sup>12</sup> Véanse al respecto las proyecciones del principal centro de investigación de Colombia, Fedesarrollo (2020), cuyo escenario más optimista es una caída de 2,7% pero contempla también dos alternativas: con contracciones del PIB del 5,0% y 7,9%.

<sup>13</sup> Si se adicionan los datos de las diez economías para las cuales existe información desde 1900 (Cuadro 1 del Apéndice Estadístico de Bértola y Ocampo, 2013), los únicos años peores serían 1914 y 1930.

<sup>14</sup> Véase el seguimiento que hace el BID sobre la expansión de la pandemia en la región: [www.iadb.org/en/coronavirus/current-situation-pandemic](http://www.iadb.org/en/coronavirus/current-situation-pandemic).



a la pandemia puede estar subestimada por falta de material de pruebas para detectar la enfermedad; los datos de distintos países no son, además, estrictamente comparable, por las diferencias en la forma como obtienen y reportan sus datos.

En materia de política económica, la gran restricción es el margen fiscal con el que cuentan los países de la región, que es mucho más limitado del que tuvieron para enfrentar la crisis del Atlántico Norte, un tema que ha sido resaltado por varios analistas del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Izquierdo y Ardanaz (2020) resaltan que el déficit promedio de los países de la región fue del 3% del PIB en 2019 vs. el 0,4% en 2008, en tanto que la deuda pública promedio fue del 62% del PIB en 2019 vs. 40% en 2008.

La respuesta de los países de la región ha estado acorde con las tendencias internacionales, pero ha sido muy variable. Los bancos centrales han provisto liquidez en forma amplia (con la restricción obvia para los países dolarizados). Los gobiernos han adoptado programas fiscales, especialmente de apoyo al sector de la salud y a los hogares pobres y vulnerables, así como de reducción o postergación del pago de algunos impuestos, pero el tamaño de los paquetes correspondientes es muy variable. Según las estimaciones del BID, los de mayor tamaño, como porcentaje del PIB, son los de El Salvador, Perú, Chile y Brasil (Pineda et al., 2020). Algunos han lanzado líneas de crédito o garantías crediticias en escala importante. En ese sentido, los casos más destacados son los de Chile, Colombia, Perú y Uruguay. Pese a lo anterior, la magnitud de los apoyos del grueso de los países es modesta comparada con la de los países desarrollados.

Los impactos sociales son y serán notorios, como lo ha señalado en particular la CEPAL (2020a y 2020b). Se dan, además, en un contexto de deterioro en las condiciones sociales que han tenido lugar desde 2014, en gran medida como resultado del deficiente desempeño económico de la región. Las insuficientes inversiones en salud se reflejan en sistemas débiles y fragmentados que no garantizan el acceso universal en muchos países. La interrupción de las clases presenciales también implica la de los programas de alimentación escolar, que varios países han buscado realizar de distintas maneras, incluyendo con subsidios en dinero. La gran brecha digital asociada a la diversidad de acceso a computadores y plataformas digitales implican que los estudiantes de origen humilde están particularmente afectados e incluso impedidos de beneficiarse de la educación virtual. Por su parte, la informalidad laboral implica que una alta proporción de hogares aislados se quedan sin ingresos, sin que las ayudas que proporcionan las transferencias condicionadas necesariamente les lleguen, especialmente para aquellos que no son pobres, pero sí vulnerables. Muchas MIPYMEs pueden terminar en la quiebra, lo que es altamente preocupante, ya que generan una alta proporción del empleo en la región. Como resultado de todo ello, la CEPAL estima que la pobreza aumentará de 30,3% en 2019 a 33,8% en 2020, lo que equivale a 24 millones más de personas en situación de pobreza.

#### 4. Una visión general sobre la cooperación financiera internacional durante la crisis

El debate sobre la cooperación internacional ha resaltado que, si bien la pandemia ha afectado en forma temprana y dramática a Europa Occidental y Estados Unidos y ha llegado con rezago a los países en desarrollo, estos últimos son económica y socialmente más vulnerables. Las razones son múltiples: el confinamiento es mucho más costoso para la población de escasos recursos de los países en desarrollo, que viven en espacios pequeños y congestionados, y a veces sin acceso a agua; los mecanismos de apoyo para los sectores pobres no existen o no llegan a la población deseada; los sistemas de salud son de deficiente calidad y no cubren a toda la población; y la informalidad laboral es cuantiosa e implica que el confinamiento deja sin ingresos a un conjunto amplio de trabajadores. A todo ello se agrega el hecho de que, como ya lo señalé en relación con América Latina, los márgenes fiscales son más reducidos y su acceso al crédito para financiar mayor gasto público más limitado. Por este motivo, existe un acuerdo en torno a la necesidad de adoptar políticas ambiciosas para apoyar a los países emergentes y en desarrollo. Las necesidades financieras de estos países son inmensas: 2,5 billones<sup>15</sup> de dólares, de acuerdo con las estimaciones tanto del FMI (Giorgieva, 2020a) como de la UNCTAD (2020a).

<sup>15</sup> Millones de millones, de acuerdo con la convención del sistema métrico francés que se utiliza en América Latina.



Frente a estas vulnerabilidad y necesidades, la cooperación internacional que ha sido acordada hasta ahora es muy limitada, tanto en términos de acciones adoptadas como de recursos a los cuales tendrán acceso las economías emergentes y en desarrollo. Esto es particularmente cierto en relación con los países de renta media, a los cuales pertenecen casi todos los países latinoamericanos<sup>16</sup>, ya que ha habido acciones algo más relevantes –aunque de todas maneras insuficientes– para los países de más bajos ingresos<sup>17</sup> y es mucho más probable que estas se profundicen.

La debilidad de la cooperación multilateral fue particularmente evidente en las reuniones del Grupo de los 20 y las instituciones de Bretton Woods que tuvieron lugar en Washington en la tercera semana de abril. De hecho, las reuniones de primavera de 2020 (como se las conoce) serán recordadas, no solo por haber sido las primeras de la historia que se realizaron en forma virtual, sino también por lo limitado de las decisiones internacionales adoptadas frente a la magnitud de la crisis en curso. Todo esto ha ocurrido pese al liderazgo de la Directora Gerente del FMI, Kristalina Georgieva.

Ha habido, por supuesto, promesas ambiciosas y expresiones sinceras de solidaridad internacional. Los Jefes de Estado del Grupo de los 20 se comprometieron a fines de marzo a “hacer lo que sea necesario y a utilizar todas las herramientas de política disponibles para minimizar los daños económicos y económicos generados por la pandemia, restablecer el crecimiento global, mantener la estabilidad de los mercados y fortalecer la resiliencia” (G-20, 2020a; traducción propia). Los Ministros de Hacienda y Gerentes de los bancos centrales del G-20 expresaron algo similar en su declaración durante las reuniones de los organismos de Bretton Woods.

Pero las acciones multilaterales no han coincidido con estas promesas. De hecho, las acciones en marcha están en fuerte contraste con el “Plan mundial para la recuperación y la reforma” adoptado por los Jefes de Estado del G-20 en Londres el 2 de abril de 2009 para enfrentar la crisis internacional de entonces (G-20, 2009). Dicha declaración condujo a la reforma más importante de las líneas de crédito del FMI en su historia, a la mayor emisión de Derechos Especiales de Giro (DEGs) del FMI, a la capitalización y aumento masivo de préstamos de los bancos multilaterales de desarrollo y a una ambiciosa reforma de la regulación financiera. Con un rezago, condujo también al inicio de los esfuerzos por fortalecer la cooperación tributaria internacional, que se le encargó a la OCDE, a la adopción en 2012 de la llamada “Visión Institucional” del FMI sobre flujos de capital, y al aumento y redistribución de las cuotas del FMI; esta última tardó desafortunadamente cinco años por la demora en la aprobación de los recursos correspondientes por parte del Congreso de los Estados Unidos<sup>18</sup>.

En comparación con estas acciones, y con las necesidades de las economías emergentes y en desarrollo, los anuncios de las reuniones de primavera de los organismos de Bretton Woods y las acciones paralelas impulsadas por el G-20 han sido muy minúsculos. Esta limitada cooperación internacional contrasta con las ambiciosas políticas internas que han adoptado los países desarrollados. Como vimos en la sección anterior, en el caso de los Estados Unidos estas políticas han sido mucho más agresivas que las que adoptó la potencia norteamericana frente a la crisis financiera de 2008-09. Al mismo tiempo, y en contraste también con el liderazgo internacional de los Estados Unidos durante la crisis de 2008-09, su apoyo a acciones internacionales ha sido, como veremos, limitado. Los países europeos han adoptado también políticas contra cíclicas pronunciadas y han estado más abiertos a la cooperación multilateral. De hecho, el contraste entre las agresivas políticas económicas internas de los países desarrollados y la limitada cooperación internacional parece ser el signo de la crisis en curso.

## 5. La cooperación monetaria internacional y sus efectos sobre América Latina

La agenda de temas monetarios es amplia, como lo han señalado Gallagher et al (2020). Incluye seis áreas: (i) la provisión de liquidez internacional; (ii) la creación y ampliación de las líneas de crédito del FMI, (iii) la garantía de que este organismo contará con los recursos adecuados para hacerlo; (iv) la posible coordinación de la regulación de los flujos de capital y de las decisiones de las agencias calificadoras de riesgo; (v) las acciones orientadas a manejar los problemas de sobreendeuda-

<sup>16</sup> La excepción es Haití, que no se analiza aquí por las razones que se exponen en la nota 2.

<sup>17</sup> Incluyen nuevos recursos del FMI, alivio de las deudas y una suspensión del servicio de sus deudas durante 2020. El Banco Mundial también ha aumentado significativamente sus programas para los países más pobres. A algunos de estos temas me referiré posteriormente.

<sup>18</sup> Véase un análisis detallado de estos temas en Ocampo (2017).



miento de varias economías emergentes y en desarrollo; y (vi) el uso activo y expansión de los acuerdos monetarios regionales. En el resto de esta sección analizaremos estos temas, indicando además su importancia para los países latinoamericanos.

En materia de provisión de liquidez, la propuesta que ha recibido el apoyo más amplio ha sido la emisión de al menos \$500.000 millones en Derechos Especiales de Giro (DEGs) del FMI, duplicando la emisión que se hizo en 2009 como parte de las políticas de entonces<sup>19</sup>. Para hacer un mejor uso de esta emisión, se podría crear un fondo especial para que los países que no utilicen los DEGs recibidos los presten al FMI para financiar sus programas, o los utilicen para apoyar otros programas en favor de los países en desarrollo (capitalizar los bancos multilaterales o aumentar la asistencia oficial para el desarrollo). Sería obviamente conveniente tener una distribución con base en criterios diferentes a las cuotas<sup>20</sup>, que determinan la asignación de los DEGs por países, pero esto requeriría un cambio en el Convenio Constitutivo del FMI, lo cual sería un ejercicio prolongado y de difícil aceptación por parte de los principales miembros.

Dada la participación de los países latinoamericanos en las cuotas del FMI, esta emisión implicaría un aumento de sus reservas internacionales de \$37.740 millones, equivalente a un aumento ligeramente por debajo del 5% de dichas reservas de fines de 2019 y poco más del 40% del saldo neto de la cuenta de capitales y financiera de la región en dicho año<sup>21</sup>. La distribución por país sería la que se muestra en el Cuadro 3: como proporción del PIB alcanzarían a 0,7% en promedio, oscilando entre 0,6 y 0,8% para el grueso de los países, pero un monto superior para aquellos en los cuales el PIB en dólares se ha reducido sustancialmente en años recientes (más de 2% para Nicaragua y Venezuela).

Hay propuestas más ambiciosas, incluyendo una de algunos anteriores jefes de Estado y ex-ministros latinoamericanos (Cardoso et al., 2020) de emitir un billón de dólares. Aunque sería conveniente, esto exigiría una aprobación y no una mera consulta al Congreso de los Estados Unidos, que se requiere cuando los DEGs que va a recibir dicho país supera su cuota en el FMI –lo cual retrasaría, sin duda, la emisión<sup>22</sup>. Esto implica que la emisión máxima que evitaría tener que ir a dicho órgano legislativo es igual al total de cuotas en el FMI, que hoy en día está en torno a \$650.000 millones.

**Cuadro 3.**

Cuotas de países latinoamericanos en el FMI					
	Cuota en el FMI			Efecto de una emisión de \$500.000 millones	
	Millones de DEGs	Millones de dólares	Porcentaje del total	Millones de dólares	% del PIB
Brasil	11.042	15.120	2,31%	11.574	0,62%
México	8.913	12.204	1,87%	9.342	0,77%
Venezuela	3.723	5.097	0,78%	3.902	2,52%
Argentina	3.187	4.364	0,67%	3.341	0,65%
Colombia	2.045	2.799	0,43%	2.143	0,65%
Chile	1.744	2.388	0,37%	1.828	0,62%
Perú	1.335	1.827	0,28%	1.399	0,63%
Ecuador	698	955	0,15%	731	0,68%
R. Dominicana	477	654	0,10%	500	0,59%
Uruguay	429	588	0,09%	450	0,76%
Guatemala	429	587	0,09%	449	0,62%

<sup>19</sup> Para una versión temprana de estas propuestas, véase Gallagher, Ocampo y Volz (2020b). Véase también Collins y Truman (2020).

<sup>20</sup> Como lo refleja un largo debate histórico, los criterios alternativos podrían ser el nivel de desarrollo, para asignar una mayor cuantía a los países más pobres, o la demanda de reservas internacionales de distintas economías. Véase un análisis detallado de estos temas en Ocampo (2017), capítulo 2.

<sup>21</sup> Los datos de referencia son tomados de CEPAL (2019).

<sup>22</sup> Así aconteció en 1997, pero por una razón diferente: el cambio en la composición de las cuotas del FMI. Como vimos, la capitalización del FMI acordada en 2010 tardó cinco años en ser aprobada por el Congreso de Estados Unidos.



Panamá	377	516	0,08%	395	0,61%
Costa Rica	369	506	0,08%	387	0,65%
El Salvador	287	393	0,06%	301	1,16%
Nicaragua	260	356	0,05%	273	2,09%
Honduras	250	342	0,05%	262	1,10%
Bolivia	240	329	0,05%	252	0,63%
Paraguay	201	276	0,04%	211	0,53%
Total América Latina	36.006	49.302	7,55%	37.740	0,72%

Fuente: FMI. Los valores en DEGs están convertidos a dólares con la tasa de cambio del 1° de mayo. Las estimaciones como % del PIB se refieren a 2018, con base en las estimaciones del PIB en ese año de la CEPAL.

Aunque la propuesta de una cuantiosa emisión de DEGs tenía un amplio respaldo entre los miembros del FMI y la opinión pública, fue vetada por los Estados Unidos durante las reuniones de primavera de los organismos de Bretton Woods, con el argumento de que cerca al 70% de los recursos irían a países del G-20, la mayoría de los cuales no los necesitan para enfrentar la crisis (Mnuchin, 2020). Sorprendentemente, la India apoyó la visión de los Estados Unidos. Aunque es cierto que poco menos de dos quintas partes de las emisiones de DEGs favorecen a los países emergentes y en desarrollo, también lo es que esta es la única participación que estos países tienen en la creación de dinero internacional (el “señoraje”, como se lo denomina en la literatura económica) –el privilegio con que cuentan los Estados Unidos, la zona Euro y, en menor medida, otros países desarrollados y China. De hecho, los beneficios de la emisión de DEGs serían importantes para muchos países de bajos ingresos (Collins y Truman, 2020).

Cabe agregar que, para contribuir a la creación de liquidez internacional, la Reserva Federal de los Estados Unidos relanzó sus líneas de canje de monedas (swaps) con otros bancos centrales, siguiendo una práctica que ya había puesto en marcha durante la Crisis del Atlántico Norte. Sin embargo, a este mecanismo solo tienen acceso cuatro economías emergentes: Brasil y México, en América Latina y la República de Corea y Singapur, en Asia Oriental (estas últimas, cabe agregar, todavía se clasifican como emergentes, pero son ya países de altos ingresos). Un mecanismo nuevo fue la creación de un instrumento de repos, que le permite a la Reserva Federal comprar los bonos del Tesoro que los países deseen venderle; este apoyo solo beneficia, sin embargo, a países con cantidades importantes de reservas internacionales.

En términos de creación y ampliación de líneas de crédito, la reforma más importante ha sido la duplicación de las líneas de crédito de emergencia del FMI, de las cuales la relevante para los países de renta media es el Instrumento de Financiamiento Rápido (*Rapid Financing Instrument, RFI*)<sup>23</sup>. En el contexto de una simplificación y agilización de procedimientos, esta decisión está dando lugar a la rápida aprobación de una multiplicidad de créditos para un conjunto amplio de países, con recursos que pueden alcanzar unos \$100.000 millones –aunque hasta finales de abril los recursos utilizados apenas alcanzaban unos \$15.000 millones. La ventaja fundamental de estas líneas es la ausencia de condicionalidad ex-ante –y, por ende, del “estigma” asociado a dicha condicionalidad<sup>24</sup>. En abril, ya siete países latinoamericanos (Bolivia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Panamá, Paraguay y República Dominicana) habían usado esta línea, obteniendo en conjunto un monto ligeramente superior a \$3.300 millones (Cuadro 4). Estos son, hasta ahora, los modestos recursos que han recibido los países latinoamericanos con los nuevos programas del FMI.

A ellos se agregan los que benefician a otros países, pero ya estaban vigentes antes de la crisis actual: las líneas de crédito flexible de Colombia (renovada el 1° de mayo) y México, los créditos Stand-by de Argentina y Honduras (uno de estos concesional en este último caso) y el servicio ampliado (*Extended Fund Facility*) extendido a Ecuador<sup>25</sup> (Cuadro 5). De esta manera,

<sup>23</sup> Sobre estas y otras reformas introducidas por el FMI, véase FMI (2020a).

<sup>24</sup> Existe también la posibilidad de que sean adicionales al uso de otras facilidades del Fondo, aunque en los casos en los cuales esto se ha hecho, los créditos de emergencia se han dado por menos del monto de la cuota del país. Esto aconteció con Ecuador el 1° de mayo, cuando la línea de financiamiento rápido se aprobó por el 67,3% de su cuota.

<sup>25</sup> Este crédito fue suspendido el 1° de mayo, al tiempo que se le dio acceso a Ecuador a la línea de emergencia. Ecuador y el FMI buscarán, sin embargo, otro crédito de largo plazo.



ya once países de la región tienen algún apoyo del FMI. Como la línea de crédito flexible opera como una especie de “seguro” para los países, no ha sido desembolsada hasta ahora; los desembolsos de las otras líneas suman cerca de \$45.500 millones, la mayor parte para Argentina. Es posible que otros soliciten acceso, ya sea a la línea de crédito flexible (Perú, quizás Chile y Uruguay), a la línea de emergencia y quizás a alguno de los programas más regulares. La excepción en términos de acceso es Venezuela, cuya solicitud de crédito por \$5.000 fue rechazada en marzo por el FMI con el argumento de no existe claridad entre sus Estados miembros sobre quién es el presidente legítimo del país.

**Cuadro 4.**

Préstamos aprobados a países latinoamericanos por el Instrumento de Financiamiento Rápido			
País	Millones de DEGs	Fecha de aprobación	Millones de dólares
Bolivia	240,1	Abril 17	328,8
Costa Rica	369,4	Abril 29	505,8
El Salvador	287,2	Abril 14	393,3
Panamá	376,8	Abril 15	515,9
Paraguay	201,4	Abril 21	275,8
R. Dominicana	477,4	Abril 29	653,7
Ecuador	469,7	Mayo 1	643,2
<b>Total</b>	<b>2.422,0</b>		<b>3.316,4</b>

Fuente: FMI. Los valores en DEGs están convertidos a dólares con la tasa de cambio del 1° de mayo.

**Cuadro 5.**

Préstamos regulares aprobados a países latinoamericanos por el FMI					
	Fecha aprobación	Expiración	Monto del préstamo (DEGs)		Desembolsado
			(Millones DEGs)	(Millones dólares)	(Millones dólares)
<b>A. Línea de crédito flexible (FCL)</b>					
Colombia	Mayo 1, 2020	Abril 30, 2022	7.849,6	10.748,3	0,0
México	Noviembre 22, 2019	Noviembre 21, 2021	44.563,5	61.019,9	0,0
<b>B. Acuerdos de derechos de giro (Stand-By, SBA)</b>					
Argentina	Junio 20, 2018	Junio 19, 2021	40.714,0	55.748,9	43.698,8
Honduras	Julio 15, 2019	Julio 14, 2021	149,9	205,2	109,5
<b>C. Servicio ampliado (EFF)</b>					
Ecuador	Marzo 11, 2019	Marzo 10, 2022	3.035,0	4.155,8	1.653,9
<b>D. Servicio de crédito Stand-By (SCF)</b>					
Honduras	Julio 15, 2019	Julio 14, 2021	74,9	102,6	34,2
<b>Total</b>			<b>96.386,9</b>	<b>131.980,7</b>	<b>45.496,4</b>

Fuente: FMI. Los valores en DEGs están convertidos a dólares con la tasa de cambio del 1° de mayo.



Otra de las recomendaciones que ha estado en el debate es la creación de una línea de canje (*swap*) del FMI. Esta recomendación fue hecha por el propio equipo técnico del FMI hace dos años (FMI, 2017), pero fue rechazada por el Directorio. El Grupo de Personas Eminentes del G-20 hizo con posterioridad una recomendación similar (G-20 Eminent Person Group on Global Financial Governance, 2018). Puede decirse que la línea de liquidez de corto plazo creada por el FMI en abril responde a esta demanda, pero es una respuesta muy parcial. Operará como una línea de crédito rotatoria hasta por el 145% de la cuota del país y sin condicionalidad *ex-ante*, pero a ella solo tendrán acceso los países miembros “con políticas y fundamentos muy fuertes”, como acontece con la línea de crédito flexible. Por eso mismo, pocos países tendrán acceso a ella. Además, la situación actual genera dudas en torno a en qué medida el deterioro económico generado por la crisis se tendrá en cuenta en dicha evaluación. El atractivo de la nueva línea se limita porque sus recursos son muy inferiores a los de la línea de crédito flexible y no puede ser combinada con otros créditos del Fondo. Es muy probable, por lo tanto, que no sea utilizada.

Para poder financiar la mayor demanda de créditos, el FMI necesita ampliar los recursos con los que cuenta hasta una suma que la Directora Gerente ha estimado en un billón de dólares. En tal sentido, una decisión desafortunada fue la adoptada el año pasado de no aumentar las cuotas y postergar esta decisión hasta 2023. Es lamentable que el G-20 no haya decidido acelerar este proceso, dados los recursos adicionales que necesita el Fondo para hacer frente a la crisis del COVID-19 y el amplio reconocimiento de que este debe ser el principal recurso de la institución. Los fondos adicionales se obtendrán de la duplicación de los Nuevos Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (*New Arrangements to Borrow*, NABs) aprobada en enero de 2020, hasta por cerca de \$500.000 millones y de los créditos bilaterales que otorgan un grupo considerable de países. La principal contribución de los Estados Unidos será su aporte a los NABs. Cabe anotar que Brasil, Chile y México también contribuyen en forma modesta a este mecanismo y, en conjunto con Perú, a las líneas bilaterales. Otros países latinoamericanos, y notablemente Colombia, deberían apoyarlos igualmente.

Una cuarta línea de acción que ha sido propuesta por varios analistas es la posible coordinación de la regulación de los flujos de capital, tratando de frenar en particular la salida masiva de capitales de portafolio de las economías emergentes<sup>26</sup>. Esta acción estaría acorde con la “visión institucional” sobre flujos de capital aprobada por el FMI en 2012 (FMI, 2012). De manera similar, se ha propuesto que las agencias evaluadoras de riesgo deberían suspender sus rebajas de calificaciones (o de perspectivas dentro de un grado de calificación) durante la crisis, ya que estas alimentan la fuga de capitales. México y Colombia ya han sido afectados por decisiones de este tipo, aunque han mantenido su grado de inversión, así como Argentina y Ecuador, sobre grados especulativos. Sobre ninguno de estos temas se ha pronunciado ni el G-20 ni el FMI.

El quinto tema, el alivio de la deuda, ha sido sujeto de una amplia gama de propuestas, tanto institucionales (Naciones Unidas, 2020b, UNCTAD, 2020c) como de analistas (véanse, en particular, Bolton et al., 2020, Brown y Summers, 2020, y Reinhart y Rogoff, 2020). Este es un campo donde ya se han adoptado acciones parciales en relación con los países de bajos ingresos, pero no sobre los de renta media como los latinoamericanos.

En este campo, el FMI determinó que 25 de sus miembros más vulnerables (a los cuales se pueden adicionar otros cuatro) estarán exentos de amortizaciones e intereses de sus deudas con el organismo durante un período inicial de seis meses gracias a los recursos con los que cuenta el renovado Fondo de Contención y Alivio para Catástrofes (*Catastrophe Containment and Relief Trust*, CCRT). A su vez, el G-20 ofreció una suspensión del servicio de la deuda de todas las naciones de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) durante el resto del año, una media que, de acuerdo con Brown y Summers (2020), debería extenderse a todo el año 2021. La decisión correspondiente ya ha sido adoptada por el Club de París, y China casi seguramente seguirá la misma orientación, aunque en forma bilateral. No es claro, sin embargo, que los acreedores privados la adopten, como se los ha solicitado el G-20. Este programa no cancela la deuda, que seguirá pendiente y seguirá devengando intereses. En América Latina beneficia a Honduras y Nicaragua.

<sup>26</sup> Véase sobre este tema y el de las calificadoras de riesgo, el trabajo ya citado de Gallagher et al. (2020).



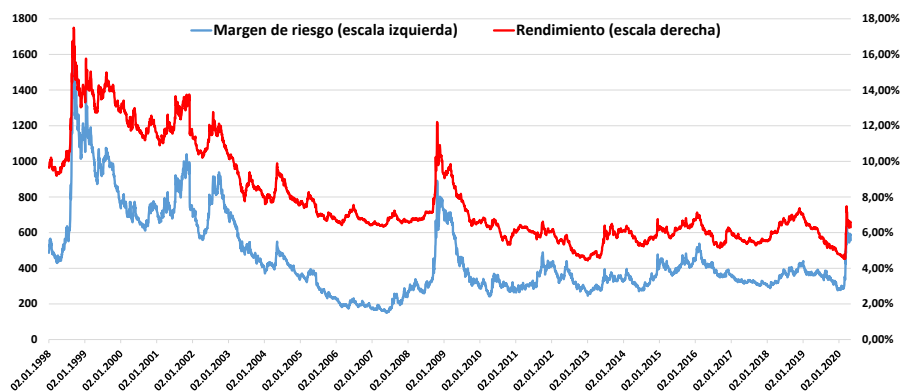
En caso de los países de renta media, hay casos críticos que requieren una reestructuración de la deuda, con elementos importantes de alivio. Los casos más importantes en América Latina son Argentina y Ecuador. El primero de estos países ya hizo una oferta a sus acreedores de una reducción fuerte de sus obligaciones: tres años de gracia sobre todos los pagos, una fuerte reducción de intereses (2,3% como promedio, que se compara con tasas de un 10% para la mayoría de las emisiones de sus bonos) y una reducción moderada del principal, del 5%. Es poco probable que esta oferta sea aceptada por los acreedores, por lo cual este país puede terminar en una moratoria. Aunque hay propuestas de suspensión relativamente generalizada del servicio de la deuda de las economías emergentes y en desarrollo (véase especialmente UNCTAD, e incluso Reinhart y Rogoff, entre los trabajos citados previamente), otras propuestas se orientan más bien a sugerir mecanismos voluntarios.

La propuesta más interesante es la de Bolton et al. (2020) que sugieren crear una facilidad crediticia central (*financial credit facility*) en el Banco Mundial o en los bancos regionales de desarrollo a la cual acudirían en forma voluntaria los países, y que facilitaría un aplazamiento de las amortizaciones y el uso de los intereses para financiar la emergencia sanitaria. Los intereses continuarían siendo, sin embargo, obligaciones de los países que deben ser pagados en el futuro, y los acreedores mantienen, por lo tanto, un derecho sobre ellos, así como sobre las amortizaciones. De esta manera, la facilidad crediticia actúa como un mecanismo de refinanciación del servicio de la deuda durante la emergencia. El mecanismo se aplicaría a todas las deudas bilaterales y comerciales en igualdad de condiciones. Aparte de su carácter voluntario, estaría sujeto a la intermediación y el monitoreo estricto por parte del banco multilateral que lo maneje.

Cabe agregar que, más allá de las acciones de corto plazo, Naciones Unidas y UNCTAD han sugerido que se debe crear un mecanismo institucional para la renegociación de las deudas soberanas, un tema que ha estado sobre la agenda durante las dos últimas décadas, con avances que se limitan a la definición de principios y cláusulas que permiten la renegociación de cada país con sus acreedores, pero sin un marco institucional específico<sup>27</sup>.

Es importante resaltar que no tiene ningún sentido para América Latina adoptar una regla uniforme en este campo. De hecho, como lo indica el Gráfico 2, que reproduce la evolución del indicador EMBI de JPMorgan, aunque los márgenes de riesgo de los bonos emitidos por las economías emergentes se elevaron con la crisis en curso, permanecieron por debajo de los alcanzados durante la crisis del Atlántico Norte y, especialmente, de los que prevalecieron después de la moratoria rusa de agosto de 1998 (que, a su vez, sucedió a la crisis asiática de 1997) durante un periodo prolongado, de unos cinco años. Lo que es más importante, con la fuerte caída de los rendimientos de los bonos que se usan como referencia para calcular dichos márgenes (los del Tesoro de Estados Unidos a diez años), los rendimientos de los bonos de las economías emergentes han permanecido en promedio muy por debajo de los alcanzados durante las dos crisis previas, e incluso de los niveles a los cuales se llegó durante las perturbaciones de los mercados internacionales de las economías emergentes en 2018.

■ Gráfico 2. Márgenes de riesgo y rendimiento de los bonos de economías emergentes (Índice EMBI de JPMorgan)



Fuente: Bloomberg

<sup>27</sup> Véase una revisión del debate correspondiente en Ocampo (2017), capítulo 5.





Más aún, los mercados de bonos para economías emergentes se han comenzado a abrir en forma mucho más rápida que después de la crisis del Atlántico Norte, cuando tardaron un poco más de doce meses después del colapso del banco de inversión norteamericano Lehman Brothers. Esto indica que hay de nuevo una “búsqueda de rendimientos” (*search for yield*) de diversos fondos de inversiones de países desarrollados, para compensar la tasa muy baja o negativa de los bonos de países desarrollados. Un reflejo adicional es el hecho de la salida de capitales emergentes desde las economías emergentes, que alcanzó \$66.100 millones en marzo, se redujo a \$7.400 en abril (JPMorgan, 2020).

Los países latinoamericanos ya se han favorecido con emisiones de bonos de Panamá a fines de marzo y desde mediados de abril de Perú, Guatemala, México, Paraguay, dos empresas públicas (Ecopetrol, de Colombia, con participación privada minoritaria, y Codelco, de Chile) y, como veremos el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). La emisión del México el 22 de abril fue la más grande de su historia: colocó \$6.000 a diferentes plazos, con un costo efectivo muy razonable (5% para los bonos a 12 años, la tasa más comparable a la de los EMBI) y tuvo demandas equivalentes a 4,75 veces el monto colocado.

En esto contexto, no tiene ningún sentido una solución uniforme para los países de la región y, en general, para los de renta media. Hay tres casos diferentes que habría que tratar por separado: (i) aquellos para los que habría que hacer una reestructuración profunda de sus deudas; (ii) permitir que otros países acudan voluntariamente a un mecanismo de suspensión del servicio de la deuda como el que proponen Bolton et al. (2020); y (iii) los países con acceso a nuevo financiamiento privado, que mantendría en el servicio de la deuda y combinarían dicho financiamiento con créditos del FMI y de los bancos multilaterales de desarrollo.

Conviene resaltar, por último, el papel de los mecanismos monetarios regionales. Estos mecanismos se expandieron fuertemente desde la Crisis del Atlántico Norte y disponen hoy de \$585.400 millones, equivalentes aproximadamente un 60% de aquellos con que cuenta el FMI (Gallagher et al., 2020, Cuadro 1). Están altamente concentrados en los fondos europeos y la Iniciativa de Chiang Mai de Asia Oriental. La profundización de las relaciones entre el FMI y los acuerdos regionales, para constituir una Red de Seguridad Financiera Global (Global Financial Safety Net) más densa debe ser objeto de un trabajo activo, como lo han reconocido tanto el FMI (2017) como los acuerdos regionales (Acuerdos Financieros Regionales, 2018). La profundización de esta Red debe acelerarse durante la crisis.

Esta colaboración debe partir de la complementariedad, pero también de la independencia de los organismos, y el respeto a sus respectivos mandatos y estructuras de gobernabilidad. Aunque sin adoptar principios jerárquicos de ningún tipo<sup>28</sup>, los acuerdos regionales deben respetar el carácter de acreedor preferente que tiene el FMI. No es conveniente, sin embargo, que haya una relación formal con programas del FMI, que fueron objeto de muchas críticas durante la crisis de la Eurozona y son una de las razones por las cuales no se han utilizado los recursos de la Iniciativa de Chiang Mai. En este último caso, la razón básica es que, más allá del 30% de los recursos a los cuales tiene derecho un país, debe haber un programa formal con el FMI, una regla que los miembros de dicho acuerdo no ven con buenos ojos a la luz de la experiencia de los programas del Fondo durante la crisis asiática de fines del siglo pasado.

En el caso latinoamericano contamos con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), al cual pertenecen ocho países: los cinco países andinos más Uruguay, Costa Rica y Paraguay, por orden de entrada al organismo. Como parte de las medidas de fortalecimiento de la Red de Seguridad Financiera Global, una tarea importante es expandir su membresía, hasta alcanzar a la totalidad de los países latinoamericanos. Esta tarea ha estado en la agenda del organismo, pero sus resultados han sido solo parciales: debería profundizarse durante la crisis actual.

El FLAR ha tenido una historia muy exitosa de apoyo a sus países miembros durante las diversas crisis que han enfrentado, desde la latinoamericana de la deuda, que se desencadenó poco después de haber sido creado su antecesor, el Fondo

<sup>28</sup> Esto significa que no se debe adoptar el principio de “agencia líder” que ha propuesto el FMI (2017).



Andino de Reservas (FAR). Los países miembros lo han utilizado, a veces como sustituto y a veces como complemento a los recursos del FMI. Existen, en efecto, varios casos en los cuales los países han solicitado apoyo del FLAR cuando no quieren acudir al FMI (por ejemplo, Colombia en los años ochenta, y Ecuador en varios períodos). En todo caso, dado los recursos limitados con los que cuenta el FLAR, el FMI resulta irremplazable para programas de gran tamaño. En ese caso, los países pueden utilizar el FLAR como complemento o como puente hacia un préstamo del FMI, aprovechando en este último caso la mayor agilidad del primero para aprobar financiamiento.

**Cuadro 6.**

Capital y cupos máximos de créditos del FLAR (Millones de dólares)						
País	Capital Suscrito	Capital Pagado	Cupo total máximo	Cupos máximos de acceso por modalidad de apoyo financiero		
				Apoyo a la Balanza de Pagos	Liquidez	Contingencia
Bolivia	328,1	256,4	666,6	666,6	282,0	538,4
Colombia	656,3	512,9	1.282,3	1.282,3	512,9	1.025,9
Costa Rica	656,3	513,1	1.282,7	1.282,7	513,1	1.026,1
Ecuador	328,1	256,5	666,8	666,8	282,1	538,6
Paraguay	328,1	256,0	640,0	640,0	256,0	512,0
Perú	656,3	512,9	1.282,2	1.282,2	512,9	1.025,8
Uruguay	328,1	257,0	642,4	642,4	257,0	513,9
Venezuela	656,3	30,7	76,7	76,7	30,7	61,3
<b>Total FLAR</b>	<b>3.937,5</b>	<b>2.595,4</b>	<b>6.539,7</b>	<b>6.539,7</b>	<b>2.646,6</b>	<b>5.242,0</b>

Fuente: FLAR

El Cuadro 6 muestra los montos máximos que pueden recibir los países miembros como créditos del organismo, tanto como cupo global como a través de sus líneas de crédito (balanza de pagos, liquidez y contingencia). El monto total para los países miembros suma poco más de \$6.500 millones. Está disponible casi en su totalidad porque solo hay un crédito vigente, con Ecuador (de balanza de pagos), por \$205 millones, ya que los otros, que habían tomado Costa Rica y Venezuela, fueron pagados en enero y marzo del presente año. Como el crédito de Venezuela fue cancelado con cargo al capital pagado por ese país, el apoyo que el FLAR puede otorgarle es reducido.

La gran ventaja del FLAR es que sus programas no tienen condicionalidad ex-ante, aunque sí la obligación del país que solicita el crédito de presentar un programa macroeconómico al organismo. Su principal desventaja, como lo he señalado, es el tamaño de los recursos con los que cuenta, por lo cual sus programas tendrán que ser casi seguramente complementarios con los del FMI, ya sea como puente o como programas paralelos – aunque por las razones mencionadas, no conjuntos. Debe agregarse que una desventaja adicional durante la coyuntura actual es que los programas del FLAR son estrictamente de balanza de pagos y, por lo tanto, no pueden usarse para financiar los gobiernos, en un momento es que estas demandas son muy elevadas; los programas del FMI si se pueden usar con fines fiscales. Quizás conviene, por lo tanto, una excepción temporal, que permita que los créditos de balanza de pagos se puedan utilizar también con fines fiscales.



## 6. La cooperación de los bancos multilaterales de desarrollo

Uno de los instrumentos financieros más importantes que tiene la comunidad internacional y un amplio conjunto de países, tanto desarrollados como emergentes y en desarrollo, son los bancos de desarrollo. Estas instituciones tienen como objetivo fundamental apoyar las políticas de desarrollo de largo plazo: el fomento a la innovación, el desarrollo de la infraestructura, la promoción de la equidad y la sostenibilidad ambiental, pero también pueden ser utilizadas como instrumentos contracíclicos. Más aún, algunos proyectos asociados a estrategias de largo plazo pueden impulsarse durante las crisis para apoyar la reactivación. Estos bancos son, por lo tanto, una poderosa “mano visible” que los gobiernos pueden utilizar para mitigar las consecuencias económicas y sociales de la crisis en curso.

La red de bancos de desarrollo incluye más de 400 instituciones a nivel mundial, con activos totales de más de \$11 billones y prestan unos \$2 billones al año, de acuerdo con las estimaciones de la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD). Incluyen al Grupo del Banco Mundial, así como a varios bancos regionales (como el BID, y el Banco de Desarrollo de América Latina, CAF<sup>29</sup>), subregionales (el BCIE) e interregionales (el Banco Islámico de Desarrollo), y un conjunto amplio de bancos nacionales, de muy diverso tamaño –desde el Banco de Desarrollo de China y la KfW alemana hasta pequeñas instituciones de algunos países en desarrollo. Una de sus grandes potencialidades es actuar como red de instituciones, de tal manera que los bancos multilaterales apoyen las acciones de los bancos nacionales. Si las entidades de esta red aumentaran su actividad en un 20%, podrían movilizar \$400.000 millones adicionales en un año; con los recursos privados que apalancan, esta suma podría duplicarse (Griffith-Jones, Morodon y Ocampo, 2020).

Durante la Crisis del Atlántico Norte, los bancos multilaterales de desarrollo cumplieron un papel contra-cíclico importante, compensando, al menos parcialmente, la contracción del financiamiento privado internacional (Ocampo et al., 2011). Más aún, el papel contra-cíclico que pueden cumplir estas instituciones fue finalmente reconocido en forma explícita por los propios bancos y las autoridades económicas. Esta falta de reconocimiento ignoraba lecciones del pasado, que indicaban que, además de provisión de liquidez en momentos de crisis por parte de los organismos monetarios, es igualmente importante proporcionar financiamiento oficial de largo plazo para apoyar el gasto público y la inversión pública y privada –el papel que cumplen precisamente los bancos multilaterales de desarrollo.

Como grupo, estas instituciones incrementaron sus compromisos de créditos hacia países emergentes y en desarrollo en un 71% entre 2008 y 2009<sup>30</sup>. Sus desembolsos crecieron un 45% en 2009 pero siguieron haciéndolo en forma dinámica en 2010. Este rezago en los desembolsos se produjo pese a las medidas adoptadas para acelerarlos: los préstamos anticipados y por vía rápida (fast track loans). Los desembolsos netos (es decir, neto de los pagos por parte de los países a los bancos multilaterales) se comportaron en forma menos dinámica, retrasando el efecto del apoyo a los países. Cabe resaltar, sin embargo, que, gracias a cambios en la política de aprobación de créditos y a la creación de un fondo de emergencia de desembolso rápido, el BID se desempeñó mejor que otros bancos multilaterales: fue capaz de reducir ese rezago y aumentar fuertemente los desembolsos en 2009 gracias, entre otros programas, a líneas especiales para enfrentar la crisis que posteriormente caducaron.

El Banco Mundial respondió con particular fuerza a la crisis, casi duplicando sus compromisos de préstamo, pero curiosamente fue mucho más agresivo en su respuesta hacia los países de renta media que hacia los de renta baja, como se refleja en el mayor crecimiento de los préstamos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) que los de la Asociación Internacional de Fomento (AIF). Esto también es cierto para el conjunto de los bancos multilaterales y se reflejó en una disminución de los compromisos de crédito con los países de renta baja, del 32% en 2007 al 22% en 2009.

<sup>29</sup> Me refiero a la CAF como un banco regional, como se refleja en el nuevo nombre de la institución, adoptado en 2010, aunque mantuvo las siglas de su antecesor, la Corporación Andina de Fomento. De ella son miembros los países latinoamericanos, con excepción de algunos centroamericanos (solo Panamá y Costa Rica son miembros), así como algunos países del Caribe, España y Portugal.

<sup>30</sup> Estos datos y los que siguen a continuación se pueden consultar en Ocampo et al. (2011), Gráfico 7 y Cuadros 11 y 12.



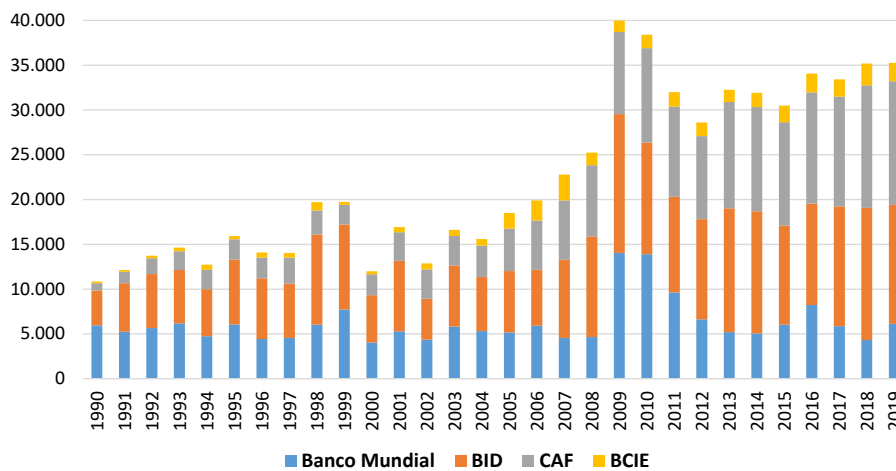
La respuesta de los bancos se vio condicionada en parte por la limitación de su capital. Por este motivo, como lo señalé, en el Plan aprobado en su reunión de Londres de abril de 2009, el G-20 acordó apoyar la capitalización de los bancos multilaterales de desarrollo. Las de los Bancos Asiático y Africano de Desarrollo fueron rápidas y masivas: 200% de aumento en dicho año en ambos casos. La del BID, aprobada en marzo de 2010, fue menos ambiciosa, gradual e inferior a la esperada por los países latinoamericanos y caribeños: cerca del 70%. La del Banco Mundial tuvo lugar en abril de 2010 y fue aún más modesta, e hizo parte de un conjunto de reformas orientadas a aumentar la participación de los países emergentes y en desarrollo en el capital de dicho organismo. (Sobre el capital de estas instituciones, véase el Cuadro 7 más adelante).

Esta respuesta contracíclica moderó, aunque ciertamente no compensó totalmente el impacto de la fuerte caída de los flujos privados hacia estos países. Un área adicional en la cual cumplieron un papel importante fue en la provisión rápida de servicios de crédito comercial, que fueron utilizados por un conjunto amplio de bancos privados.

Dos lecciones importantes de la respuesta de los bancos multilaterales durante la Crisis del Atlántico Norte son, por lo tanto, la necesidad de contar con mecanismos ex ante para desembolsos rápidos durante las crisis, y la necesidad de una mayor automaticidad en la reposición de su capital. Una alternativa para acelerar los desembolsos que se utilizó entonces y, como veremos, se ha utilizado por algunos organismos durante la crisis actual, es permitir la reasignación de créditos ya aprobados hacia los objetivos de la emergencia. Otra podría ser posponer el servicio de la deuda con los propios organismos –una práctica que, sin embargo, podría afectar sus calificaciones crediticias. Cabe resaltar que el acceso rápido a los recursos es particularmente crítico en el ámbito de la protección social, donde la velocidad en la entrega de recursos es la esencia de su eficacia.

La importancia relativa del apoyo de los bancos multilaterales de desarrollo a los países latinoamericanos ha cambiado radicalmente a lo largo de las últimas décadas. El Banco Mundial jugó el papel de líder hasta la década de los ochenta del siglo pasado, suministrando más de la mitad de los préstamos. Sin embargo, como lo indica el Gráfico 3, sus préstamos a la región no muestran una tendencia al aumento desde los años noventa. No obstante, el Banco Mundial ha seguido jugando un papel crítico durante las crisis, como lo indica el aumento de los préstamos a la región en 1998-99 y, especialmente, en 2009-10.

■ Gráfico 3. Créditos de los bancos multilaterales de desarrollo a América Latina (Millones de dólares)



Fuente: Organismos respectivos



El liderazgo lo tomó el BID en los años noventa y posteriormente la CAF y el BCIE. La dinámica de la CAF ha sido particularmente importante: de representar apenas una fracción de los préstamos del BID a los países latinoamericanos en los años noventa ha pasado a emularlo, suministrado tantos recursos como el BID en el último lustro. Si se agregaran los préstamos al sector privado que suministra la Corporación Interamericana de Inversiones, el Grupo BID continúa siendo más importante. Cabe señalar, por otra parte, que la CAF es el único de los cuatro bancos en el que no existe la división entre prestatarios y no prestatarios y, por lo tanto, todos sus miembros se pueden beneficiar de sus créditos. Aunque el BCIE es una institución mucho más pequeña, tiene una importancia especial para los países centroamericanos: representa cerca de la cuarta parte de los saldos de créditos multilaterales de estos países (con la excepción de Panamá) y ha venido aumentando su participación, compitiendo con el BID en épocas recientes como la principal fuente de financiamiento de la subregión.

Debe anotarse, sin embargo, que la capacidad de respuesta del Banco Mundial y el BID a la crisis de 2008-09 fue mucho más agresiva que la de la CAF y el BCIE. Esto indica que, durante períodos de crisis, el apoyo implícito de los países desarrollados, en particular de los Estados Unidos, facilita el acceso a los mercados de capitales en condiciones ventajosas. Por el contrario, la CAF y el BCIE pueden verse al menos parcialmente afectados por el cierre de los mercados de capitales o el encarecimiento de los créditos para las economías emergentes durante estos períodos<sup>31</sup>. Debe resaltarse, sin embargo, que el BCIE se unió a la oleada de emisiones de bonos de países latinoamericanos en las semanas recientes, vendiendo un bono a cinco años por \$750 millones el 29 de abril, la emisión más grande de su historia, con un cupón de apenas un 2%.

Como lo muestra el Cuadro 7, en términos de capital autorizado y patrimonio, la CAF fue el banco que tuvo el mayor crecimiento entre 2007 (antes del estallido de la crisis de entonces) y 2019. Tanto la CAF como el BCIE fueron capitalizados más temprano que el Banco Mundial y el BID durante la crisis; además, como vimos, en los dos últimos casos la capitalización fue gradual. En 2018 se aprobó una nueva capitalización del Banco Mundial: un aumento del capital pagado del BIRF por \$7.500 millones y de la Corporación Financiera Internacional (CFI) por \$5.500 millones. Además, como un todo, el capital de la CFI ha crecido mucho más que el del BIRF desde la crisis de 2008-09 (un 95%), basado fundamentalmente en la reinversión de utilidades. A su vez, en diciembre de 2019 se aprobó un aumento del capital del BCIE de \$5.000 a \$7.000 millones, que se hizo oficial en abril, con lo cual supera ahora a la CAF en términos de crecimiento de su capital desde 2007.

#### Cuadro 7

Capital autorizado y patrimonio de los bancos multilaterales de desarrollo que apoyan a América Latina (Millones de dólares)								
	Capital autorizado				Patrimonio			
	BIRF	BID	CAF	BCIE	BIRF	BID	CAF	BCIE
2007	189.801	100.953	5.000	2.000	39.926	20.353	4.127	1.636
2008	189.801	100.938	10.000	2.000	41.548	19.444	4.554	1.708
2009	189.918	104.980	10.000	5.000	40.037	20.674	5.287	1.813
2010	189.943	104.980	10.000	5.000	37.555	20.960	5.753	1.929
2011	193.732	104.980	10.000	5.000	39.683	19.794	6.351	2.028
2012	205.394	116.880	10.000	5.000	36.685	20.681	6.865	2.142
2013	223.181	128.781	10.000	5.000	39.523	23.550	7.817	2.268
2014	232.791	144.258	10.000	5.000	38.985	23.697	8.763	2.396
2015	252.821	156.939	15.000	5.000	38.637	25.253	9.524	2.573
2016	263.329	170.940	15.000	5.000	37.063	26.460	10.474	2.723

<sup>31</sup> La CAF puede verse ahora afectada por la baja en la calificación crediticia que tuvo a fines de 2019 por sus préstamos a Venezuela, pese a que estos están siendo pagados, como los que tenía ese país con el FLAR, con el aporte de capital al organismo.



2017	268.937	170.940	15.000	5.000	39.798	32.247	11.122	2.831
2018	274.730	170.940	15.000	5.000	41.844	32.929	11.863	3.198
2019	279.953	170.940	15.000	5.000	42.115	33.871	12.797	3.300
Crecimiento								
2007-19	47,5%	69,3%	200,0%	150,0%	5,5%	66,4%	210,1%	101,8%

Fuente: Organismos respectivos

Todos los bancos que sirven a la región han adoptado medidas especiales de apoyo durante la crisis: líneas especiales para enfrentar la crisis, de aprobación acelerada, aunque con recursos modestos; aumentos en el tamaño del programa crediticio, dentro de sus restricciones de capital; agilización en la aprobación de créditos; y en varios casos la posibilidad de reasignar los créditos ya aprobados a las necesidades de la emergencia. Más allá de completar las capitalizaciones ya acordadas del Grupo del Banco Mundial en 2018 y el BCIE en 2019, no habido, sin embargo, ningún anuncio de capitalización de los bancos desde el estallido de la crisis del COVID-19.

De acuerdo con la presentación del Presidente del Banco Mundial ante el Comité de Desarrollo del 17 de abril, el programa para hacer frente a la crisis se basa en tres pilares: (i) proteger a los hogares más pobres y vulnerables; (ii) apoyar a las empresas y salvar empleos; y (iii) ayudar a los países en desarrollo a implementar programas de salud de emergencia y fortalecer la resiliencia económica (Malpass, 2020b). Dos elementos importantes de los paquetes anunciados son el peso significativo de los recursos destinados a los países de bajos ingresos –corrigiendo así uno de los problemas de las acciones del Banco durante la crisis de hace una década– y el énfasis en las acciones orientadas al sector privado a través de la CFI, ofreciendo préstamos para el comercio internacional, apoyo de capital de trabajo y financiamiento a mediano plazo a empresas privadas que luchan con rupturas de las cadenas de suministro.

El paquete de apoyo inmediato aprobado a mediados de marzo puso a disposición de los países \$14.000 millones de financiamiento nuevo, en forma acelerada: \$2.700 del BIRF, \$1.300 millones de la AIF y \$8.000 millones de la CFI (incluidos \$2.000 de reasignación de recursos), y la priorización de \$2.000 millones de la cartera existente del Grupo. Los recursos de la facilidad acelerada beneficiaron ya en abril a cinco países latinoamericanos –Argentina, Ecuador, El Salvador, Honduras y Paraguay–, aunque con recursos modestos, que en total suman \$115 millones (créditos de \$20 millones, excepto el de Argentina, que fue de \$35 millones).

Más allá del programa de emergencia, el Banco aprobó a fines de marzo un paquete de \$160.000 mil millones para los próximos 15 meses. Este monto implica un aumento sustancial sobre el promedio anual de \$64.400 millones aprobado en 2009-10. Este paquete más amplio incluye créditos de emergencia, que pueden activarse o agregarse a proyectos existentes, y la reestructuración de proyectos de un país de manera acelerada. Del paquete más amplio ya se han beneficiado cinco países latinoamericanos en abril: Bolivia, Colombia, República Dominicana, Honduras y Panamá<sup>32</sup>. En conjunto con los créditos de emergencia, América Latina ha tenido, por lo tanto, aprobaciones del Banco Mundial por \$695 millones en abril, que superan el promedio mensual del último lustro, pero se encuentran todavía por debajo del promedio mensual los montos aprobados en 2009-10.

Conviene resaltar que el Presidente del Banco expresó en marzo, ante el G-20, la necesidad de atar la política de recuperación a reformas estructurales: “Los países necesitarán implementar reformas estructurales para ayudar a recortar el tiempo de recuperación y crear confianza en que la recuperación puede ser fuerte. Con aquellos países que tienen obstáculos derivados de excesivas regulaciones, subsidios, regímenes de licencias, protección comercial o litigios, trabajaremos para

<sup>32</sup> Bolivia, con una reasignación de \$20 millones de un crédito existente, Colombia con un préstamo contingente por \$250 millones, República Dominicana con un programa de medidas de emergencia por \$150 millones, Honduras con un préstamo de \$119 millones para gestión del riesgo de desastres y Panamá con uno de \$41 millones para políticas de desarrollo.



fomentar mercados, opciones y perspectivas de crecimiento más rápidas durante la recuperación” (Malpass, 2020a; traducción propia). Esta asociación es desafortunada, dado el rechazo creciente de una parte importante de los países emergentes y en desarrollo a esta visión, y la escasa relación que tiene con la emergencia económica, donde el patrón universal ha sido la creciente intervención del Estado.

El programa anunciado por el BID para hacer frente a la crisis partió del principio de que el virus afecta no solo la salud de las personas, los servicios médicos y la atención hospitalaria, sino también la economía, la supervivencia de muchas empresas, las finanzas de las familias y, sin un adecuado manejo, puede crear una crisis social. Estableció cuatro prioridades para sus programas de apoyo: (i) respuestas inmediatas de salud pública; (ii) medidas para proteger los ingresos de las poblaciones más afectadas a través de los programas de transferencias existentes, así como transferencias extraordinarias a trabajadores en el sector informal y a empresas en sectores particularmente afectados por la crisis; (iii) asistencia a las PYMEs, a través de programas de financiamiento y garantías de liquidez, financiamiento de comercio exterior, reestructuración de préstamos y apoyo a cadenas de suministro; y (iv) apoyo a los países en el diseño e implementación de medidas fiscales para financiar la respuesta a la crisis, planes de continuidad para la ejecución de gastos y compras públicas, y medidas para contribuir a la recuperación económica.

El programa incluye un ajuste de sus programas de préstamos y una agilización de los procesos de aprobación. En términos de recursos, incluye la asignación de \$3.200 millones adicionales al programa inicialmente estipulado de préstamos para el 2020. Estos recursos, sumados a los recursos programados disponibles ponen a disposición de los países hasta \$12.000 millones que pueden ser destinados a la atención de la crisis sanitaria y los efectos económicos que se derivan de la pandemia. Este monto sería, sin embargo, muy similar al promedio anual de créditos del último lustro, por lo cual, más que el monto, lo prioritario ha sido la reasignación de los recursos para apoyar la lucha contra la pandemia. En forma inmediata, ha ofrecido, además, a los países la posibilidad de reasignar recursos de préstamos ya aprobados hacia las nuevas prioridades que genera la emergencia, por un monto equivalente al 10% de cada préstamo o hasta \$50 millones (el monto que resulte mayor). La cartera privada de la Corporación Interamericana de Inversiones suma \$5.000 millones adicionales e incluye líneas de apoyo a la financiación de las cadenas productivas y el comercio, y para respaldar los bancos en un contexto de restricciones severas de liquidez.

A todo ello se agregan los recursos de cooperación técnica, tanto propios como de socios no regionales, que dan prioridad a plataformas de intercambio y aprendizaje, y desarrollo de un menú de proyectos prototipo para dar respuestas inmediatas a las demandas específicas de los países. Los análisis de los efectos y alternativas para hacer frente a las distintas dimensiones de la crisis, que se publican en la serie del Departamento de Investigaciones del BID denominada “Ideas que cuentan”, han sido también una contribución muy importante.

Por su parte, la CAF está ayudando en la emergencia con cuatro acciones concretas en materia crediticia. La primera es una línea de crédito contingente aprobada a comienzos de marzo, de hasta \$300 millones para responder de manera ágil a las necesidades de los sistemas de salud pública; estos recursos permiten dar apoyo de hasta \$50 millones por país. La segunda es una línea de crédito de emergencia de rápido desembolso aprobada a fines de marzo de hasta \$2,500 millones, para agilizar la aprobación de operaciones que apoyen las medidas de emergencia que están adoptando los países. La tercera es la posibilidad de reprogramar créditos existentes, permitiendo incluso cambiar el objetivo y el destino de los mismos. La cuarta es la prioridad dada a trabajar con los bancos nacionales de desarrollo para apoyar a las PYMEs. No es evidente, sin embargo, que la CAF pueda aumentar sus créditos en forma sustancial sobre los elevados niveles que se alcanzaron tanto en 2018 como en 2019, los más altos de su historia, y que estuvieron apalancados en la capitalización que tuvo la entidad en 2015.

A esto se agregan los recursos de cooperación técnica no reembolsables por hasta \$400,000 por país, que ya han beneficiado a varios países miembros. Estos recursos están destinados a asegurar la seguridad de las personas que trabajan en prevención, contención y atención de los pacientes de COVID-19 y a la compra de insumos fundamentales.



Finalmente, el BCIE lanzó el 31 de marzo su Programa de Emergencia de Apoyo y Preparación ante el COVID-19 y su Re-activación Económica por un valor de \$1.960 millones. En materia crediticia, incluye tres componentes: \$1,000 millones en créditos para apoyar la gestión de liquidez de los bancos centrales de miembros regionales fundadores y no fundadores<sup>33</sup>, \$600 millones de apoyo presupuestario de emergencia, y \$350 millones para brindar apoyo de liquidez para el sector financiero de los países con el objetivo de apoyar a las MIPYMEs. Cabe resaltar que, a diferencia del BID y la CAF, la capitalización reciente de la entidad y el bono emitido a fines de abril le permiten aumentar significativamente los créditos, hasta unos \$3.000 millones, lo que implica un crecimiento de un 45% en relación con el promedio alcanzado durante el último lustro.

El resto del programa de emergencia constituyen recursos no reembolsables: \$8 millones para actividades de emergencia del Sistema de la Integración Centroamericana (SICA), \$2,1 millones para la compra de pruebas, medicamentos y equipos médicos para la detección del COVID-19, y \$25.000 para campañas de prevención y contingencia en la región de Trifinio (El Salvador, Honduras y Guatemala)

Cabe resaltar, finalmente, que el aporte neto de los bancos multilaterales de desarrollo será menor, en razón tanto de los rezagos en los desembolsos de los créditos aprobados como de las amortizaciones de deudas anteriores que harán los países. Así aconteció también, como hemos visto, en 2009. Por lo tanto, como un todo, y en ausencia en particular de capitalizaciones adicionales del BID y la CAF, los recursos suministrados por los bancos multilaterales a los países latinoamericanos aumentarán en forma modesta en comparación con la respuesta frente a la Crisis del Atlántico Norte, pese a que la crisis actual tiene efectos más acentuados. La excepción notable es el BCIE. Por este motivo, las acciones en este campo, como en el frente monetario, deben reforzarse sustancialmente para hacer frente a los severos problemas económicos y sociales generados por el COVID-19.

## 7. Conclusiones

La crisis económica en curso será recordada, no solo por ser la peor desde la Gran Depresión y una en la cual las políticas internas adoptadas por los países desarrollados han sido ambiciosas, sino también por la limitada cooperación financiera multilateral acordada. Esto es cierto, en particular, de las medidas para apoyar a las economías de renta media. Las acciones en favor de los países de más bajos ingresos han sido más importantes, pero también insuficientes. Ciertamente, la acción multilateral ha estado muy lejos de "lo que sea necesario" a lo que se comprometieron los jefes de Estado del G-20 a fines de marzo.

En materia de cooperación monetaria internacional, lo más frustrante han sido el rechazo a la emisión de DEGs del FMI, la falta de una decisión e incluso de propuestas para adelantar el aumento de cuotas del FMI y la ausencia de medidas colectivas para hacer frente a la fuga de capitales de las economías emergentes y frenar la rebaja de las calificaciones de riesgo de las agencias correspondientes. Los países latinoamericanos se han beneficiado de las líneas de emergencia del FMI, aunque con recursos que son modestos, pero pueden acudir a otras facilidades crediticias de ese organismo si así lo desean. Los ocho países miembros del FLAR tienen también la posibilidad de acceder al apoyo de este organismo regional. La crisis debe dar lugar a una iniciativa para ampliar la membresía en este organismo regional.

En materia de deuda externa, lo conveniente es un enfoque diverso que apoye reestructuraciones ambiciosas de la deuda externa de los países que la necesiten (Argentina y Ecuador, en particular) y creen un mecanismo voluntario y supervisado multilateralmente para la suspensión del servicio de la deuda de los países que lo requieran. Por otra parte, la recuperación temprana del mercado de deuda de las economías emergentes desde mediados de abril es una buena noticia, y ha permitido el acceso a fondos privados a varios países y empresas latinoamericanas, así como al BCIE. Cabe agregar que, más allá de las acciones de corto plazo, es esencial poner nuevamente sobre la mesa la necesidad de negociar la creación de un mecanismo institucional para la renegociación de las deudas soberanas.





Los bancos de desarrollo han creado varias líneas de emergencia para enfrentar la crisis, agilizado sus procedimientos y varios de ellos han permitido re canalizar algunos créditos ya aprobados para apoyar las medidas adoptadas por los países para hacer frente a las emergencias sanitaria, social y económica generadas por el COVID-19. En el caso de América Latina, lo más destacable es la dinámica del BCIE, apoyada por una capitalización reciente. El Banco Mundial también ha aumentado sus créditos a la región, aunque estos permanecen por debajo de los que esta institución financió durante la crisis previa. Los dos principales bancos multilaterales para la región, el BID y la CAF, también han tomado acciones importantes, pero se encuentran en su límite de capacidad crediticia y necesitan ser capitalizados para apoyar en forma más agresiva a los países de la región durante la crisis. Como un todo, en términos de recursos, los apoyos de los bancos multilaterales a los países latinoamericanos programados hasta ahora son insuficientes.

Cabe recordar, finalmente, que los problemas económicos de un conjunto amplio de países latinoamericanos ya eran agudos durante el lustro previo a la crisis actual, y que el lento crecimiento durante esos años frenó y revirtió en parte la mejora en los indicadores sociales que se había experimentado desde comienzos del siglo. El crecimiento económico de la región ha sido, además, lento en las tres últimas décadas en comparación con el que caracterizó los tres decenios previos a la crisis de la deuda, y la región sigue estando caracterizada por múltiples problemas sociales, entre ellos tener una de las peores distribuciones del ingreso del mundo. La crisis dejará, además, un legado adverso en materia de crecimiento de la economía y el comercio mundiales y menos oportunidades para los migrantes latinoamericanos, entre otros efectos adversos.

Más allá de la crisis, es necesario, por lo tanto, reformular la estrategia de desarrollo de la región, algunos de cuyos elementos deben ser el fuerte impulso al desarrollo científico y tecnológico, la reindustrialización, un apoyo firme y despolitizado con la integración regional, un firme compromiso con la reducción de la desigualdad y una contribución importante los esfuerzos mundiales en materia ambiental, tanto al combate al cambio climático como a la protección de la biodiversidad. En todos estos temas, que exceden los objetivos de este ensayo, el apoyo del sistema de bancos de desarrollo será también crítico.

## Referencias

Acuerdos Financieros Regionales (2018), "IMF-RFA collaboration: motives, state of play, and the way forward. A joint RFA staff proposal", octubre.

An, Zidong y Prakash Loungani (2020), "Forecasting recoveries is difficult: Evidence from past recessions", VoxEU, abril 26.

Baldwin, Richard y Beatrice Weder de Mauro (eds.) (2020), *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*, CEPR Press VoxEU.org eBook.

Banco Mundial (2020a), *La economía latinoamericana en los tiempos del COVID-19 (Coronavirus)*, Informe semestral de la región América Latina y el Caribe, abril 12.

(2020b), "COVID-19 Crisis Through a Migration Lens", *Migration and Development Brief 32*, abril.

(2020c), *Commodities Markets Outlook: Implications of COVID-19 for Commodities*, abril.

Bértola, Luis y José Antonio Ocampo (2013), *El desarrollo económico de América Latina desde la independencia*, México, Fondo de Cultura Económica

BID (Banco Interamericano de Desarrollo) (2020), *Políticas para combatir la pandemia*, Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2020, abril.



Bolton, Patrick, Lee Buchheit, Pierre-Olivier Gourinchas, Mitu Gulati, Chang-Tai Hsieh, Ugo Panizza y Beatrice Weder di Mauro (2020), "Necessity is the mother of invention: How to implement a comprehensive debt standstill for COVID-19 in low- and middle-income countries", VoxEU Policy Portal, abril 21.

Brown, Gordon y Larry Summers (2020), "Debt Relief is the Most Important Pandemic Aid", Project Syndicate, abril 15.

Cardoso, Fernando Henrique et al. (2020), "A Roadmap for Confronting COVID-19 in Latin America", Americas Quarterly, abril 15.

CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2020a), América Latina y el Caribe ante la pandemia del COVID-19: Efectos económicos y sociales, Informe especial COVID-19 No. 1, abril 3.  
(2020b), Dimensionar los efectos del COVID-19 para pensar en la reactivación, Informe especial COVID-19 No. 2, abril 21.

EIU (Economist Intelligence Unit) (2020), "Coronavirus sinks global growth prospects for first half of 2020: Q2 Forecastas 2020", abril 9.

Fedesarrollo (2020), Prospectiva Económica, abril.

FMI (Fondo Monetario Internacional) (2012), "The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View", noviembre 14.

(2017a), "Collaboration Between Regional Financial Arrangements and the IMF", IMF Policy Paper, julio.

(2017b), "Adequacy of the Global Financial Safety Net –Considerations for Fund Toolkit Reform", IMF Policy Paper, diciembre.

(2020a), Global Policy Agenda 2020, abril.

(2020b), World Economic Outlook, abril, capítulo 1.

(2020c), Global Financial Stability Report, abril, capítulo 1.

(2020d), Fiscal Monitor, abril, capítulo 1.

G-20 (2009), "The Global Pact for Recovery and Reform", Londres, abril 2.

G-20 (2020a), "Extraordinary G20 Leaders' Summit Statement on COVID-19", marzo 26.

G-20 (2020b), "Communiqué G20 Finance Minister and Central Bank Governors", abril 15th.

G-20 Eminent Person Group on Global Financial Governance (2018), Making the Global Financial System Work for All, octubre.

Gallagher, Kevin P., José Antonio Ocampo y Ulrich Volz (2020), "It's time for a major issuance of the IMF's Special Drawing Rights", marzo 20, [ftalphaville.ft.com/2020/03/20/1584709367000/It-s-time-for-a-major-issuance-of-the-IMF-s-Special-Drawing-Rights/](https://ftalphaville.ft.com/2020/03/20/1584709367000/It-s-time-for-a-major-issuance-of-the-IMF-s-Special-Drawing-Rights/)

Gallagher, Kevin P., Haihong Gao, William N. Kring, José Antonio Ocampo y Ulrich Volz (2020), "Safety First: Expanding the Global Financial Safety Net in Response to COVID-19", GEGI Working Paper 037, Boston University, Global Development Policy Center, abril.

Georgieva, Kristalina (2020a), "Press Briefing following a Conference Call of the International Monetary and Financial Committee", marzo 27.

(2020b), "Confronting the Crisis: Priorities for the Global Economy", abril 9.

Goldman Sachs (2020), "LatAm Economies Are About to Hit the Wall and Experience a Sudden Stop", Goldman Sachs Economics Research, marzo 27



Griffith-Jones, Stephany, Régis Marodon y José Antonio Ocampo (2020), "Mobilizing \$400 Billion: Using the Visible Hand of Development Banks", Center for Global Development, abril 10, [www.cgdev.org/blog/mobilizing-400-billion-using-visible-hand-development-banks](http://www.cgdev.org/blog/mobilizing-400-billion-using-visible-hand-development-banks)

IIF (Institute of International Finance) (2020), "GMV-COVID-19 Capital Flow Exodus from EM", abril 2.

Izquierdo, Alejandro y Martín Ardanaz (2020), "Fiscal Policy in the Time of Coronavirus: Constraints and Policy Options for Latin American and Caribbean Countries", Ideas Matter, marzo 31.

JPMorgan (2020), EMFlows Weekly, abril 30.

Levy, Santiago (2020), "Sugerencias para la emergencia", [PNUD LAC C19 PDS, N°. 2](#), Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo, marzo.

Malpass, David (2020a), "Remarks by World Bank Group President David Malpass on G20 Finance Ministers Conference Call on COVID-19", marzo 23.

(2020b), "Remarks to the Development Committee", abril 17.

Naciones Unidas (2020a), "COVID-19: Disrupting Lives, Economies and Societies", Monthly Briefings on the World Economic Situation and Prospects, No. 136, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, abril 1.

(2020b), Debt and COVID-19: A Global Response in Solidarity, abril 17.

Ocampo, José Antonio (2017), Resetting the International Monetary (Non)System, Oxford y Helsinki: Oxford University Press y UNU-WIDER, 2017

Ocampo, José Antonio (2020), "¿América Latina puede evitar otra década perdida?", Project Syndicate, enero 3.

Ocampo, José Antonio, Stephany Griffith-Jones, Akbar Noman, Ariane Ortiz, Juliana Vallejo y Judith Tyson (2011), "La Gran Recesión y el mundo en desarrollo", en José Antonio Alonso y José Antonio Ocampo (eds.), Cooperación para el desarrollo en tiempos de crisis, México, Fondo de Cultura Económica, capítulo 2.

OMC (Organización Mundial de Comercio) (2020), "Trade set to plunge as COVID-19 pandemic upends global economy", abril 8.

Reinhart, Carmen y Kenneth Rogoff (2020), "Suspend Emerging and Developing Countries' Debt Payments", Project Syndicate, abril 13.

Stiglitz, Joseph E. y otros (2020), "How the economy will look after the coronavirus pandemic", Foreign Policy, abril 15.

Tooze, Adam (2020), "The Coronavirus is the Biggest Emerging Markets Crisis Ever", Foreign Policy, marzo 28.

UNCTAD (2020a), "The COVID-19 Shock to Developing Countries: Towards a 'whatever it takes' programme for the two-thirds of the world population being left behind", Trade and Development Report update, marzo 20.

(2020b), "From the Great Lockdown to the Great Meltdown: Developing Country Debt in the Time of COVID-19", Trade and Development Report update, abril 23.



PNUD América Latina y el Caribe  
COVID 19 | SERIE DE DOCUMENTOS DE POLÍTICA PÚBLICA



[www.latinamerica.undp.org](http://www.latinamerica.undp.org)

Agradecemos el apoyo de la Cooperación Española.

