

# FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

## El financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe

Cecilia Vera  
Esteban Pérez-Caldentey



NACIONES UNIDAS

CEPAL

# FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

## El financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe

Cecilia Vera  
Esteban Pérez-Caldentey



Este documento fue preparado por Cecilia Vera, Oficial de Asuntos Económicos, y Esteban Pérez-Caldentey, Jefe de la Unidad de Financiamiento para el Desarrollo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Los autores agradecen el apoyo de Manuel Cruz, Rodrigo Contreras, Inés de la Peña y Nicolás Guarda en la elaboración de cálculos y gráficos.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

---

Publicación de las Naciones Unidas

ISSN 1564-4197

LC/L.4115

Copyright © Naciones Unidas, diciembre de 2015. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

S.15-01363

---

Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

# Índice

---

<b>Resumen</b> .....	5
<b>Introducción</b> .....	7
<b>I. Las fuentes externas de financiamiento: clasificación y evolución para América Latina y el Caribe</b> .....	9
A. Clasificación de las fuentes externas de financiamiento .....	9
B. Evolución de las fuentes externas de financiamiento hacia América Latina y el Caribe .....	14
1. Flujos Oficiales .....	14
2. Flujos Privados.....	23
3. La distinta realidad de los países de la región: relevancia de las fuentes externas según países .....	26
4. Los flujos ilícitos.....	28
<b>II. Movilización de recursos domésticos en los países de América Latina y el Caribe</b> .....	33
A. Movilización de recursos fiscales y gasto público .....	33
B. Generación y movilización del ahorro doméstico.....	36
<b>III. Algunos temas de política económica</b> .....	41
A. El financiamiento externo y sus desafíos de política económica .....	41
B. El uso de los flujos oficiales bajo restricciones de acceso al mercado de capitales privado .....	46
<b>Bibliografía</b> .....	51
<b>Anexos</b> .....	53
Anexo 1 Un marco conceptual para el financiamiento del desarrollo: el vínculo con las relaciones macroeconómicas básicas de la economía .....	54
Anexo 2 Un análisis inter sectorial .....	55
<b>Serie Financiamiento para el Desarrollo: números publicados</b> .....	57

**Cuadros**

Cuadro 1	Principales proveedores de AOD hacia América Latina y el Caribe.....	15
Cuadro 2	Distribución sectorial de la AOD en América Latina y el Caribe .....	18
Cuadro 3	Participación de los bancos subregionales en el financiamiento multilateral total que recibe la subregión a la que pertenece .....	20
Cuadro 4	Objetivos seleccionados de desarrollo social y estimaciones.....	29

**Gráficos**

Gráfico 1	Flujos de financiamiento externo hacia América Latina y el Caribe.....	14
Gráfico 2	Desembolsos netos de AOD hacia América Latina y el Caribe .....	15
Gráfico 3	Desembolsos netos de AOD hacia América Latina y el Caribe, 1970-2013 .....	16
Gráfico 4	Participación de las regiones en los desembolsos de AOD, 1965-2013.....	17
Gráfico 5	Financiamiento no concesional por parte de la banca de desarrollo multilateral hacia América Latina y el Caribe.....	19
Gráfico 6	Áreas estratégicas de acción del BID y del BM en América Latina y el Caribe .....	21
Gráfico 7	América Latina y el Caribe: rol contracíclico de los flujos de externos oficiales.....	23
Gráfico 8	Inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe .....	24
Gráfico 9	Remesas de migrantes hacia América Latina y el Caribe.....	25
Gráfico 10	Relevancia relativa de algunos flujos de financiamiento externo hacia América Latina y el Caribe .....	26
Gráfico 11	Importancia relativa de algunas fuentes de financiamiento externo en países de América Latina y el Caribe .....	27
Gráfico 12	Importancia relativa de distintas fuentes de financiamiento externo según nivel de ingreso per cápita.....	28
Gráfico 13	Número total de países que han participado de los reportes sobre la Observancia de Estándares y Códigos .....	31
Gráfico 14	América Latina y el Caribe y países de la OCDE: total de recaudación tributaria como porcentaje de PIB.....	34
Gráfico 15	Acceso financiero para las personas y las empresas de regiones seleccionadas del mundo, 2011 .....	38
Gráfico 16	América Latina y el Caribe y otras regiones en desarrollo: ahorro doméstico .....	42
Gráfico 17	América Latina y el Caribe: financiamiento de la inversión doméstica .....	42
Gráfico 18	América Latina: duración de los déficits en cuenta corriente según su magnitud.....	44
Gráfico 19	América Latina y el Caribe: Renta Neta de la Inversión Extranjera Directa (utilidades y dividendos) y Renta Neta de otra inversión (intereses) .....	45
Gráfico 20	América Latina y el Caribe: repagos de préstamos de AOD.....	45
Gráfico 21	América Latina y el Caribe: tasa de interés promedio en nuevos compromisos de deuda externa .....	46
Gráfico 22	Emisiones totales de bonos en mercados internacionales, riesgo país y préstamos de China .....	47

**Recuadros**

Recuadro 1	La banca de desarrollo multilateral .....	10
Recuadro 2	Rol contracíclico de los flujos oficiales.....	23

**Diagramas**

Diagrama 1	Fuentes externas de financiamiento disponibles para una economía: una clasificación.....	13
------------	--	----

## Resumen

---

Este documento analiza la evolución de los flujos de financiamiento con que cuenta América Latina y el Caribe para financiar sus necesidades de gasto en consumo e inversión —públicos y privados—, incluyendo la movilización de recursos domésticos y de recursos externos. También analiza el carácter de esos flujos en tanto públicos —oficiales— o privados, los actores que participan en esos flujos (por ejemplo países donantes, Bancos de Desarrollo Multilaterales, Fondos de pensiones, fondos de inversión) y los instrumentos mediante los cuales se canalizan (mecanismos tradicionales como préstamos —ya sean concesionales o no—, o los llamados mecanismos innovadores de financiamiento entre otros muchos posibles). El documento presenta además un marco conceptual que identifica las relaciones entre las distintas categorías del financiamiento para el desarrollo y, a la vez, las combina con las identidades macroeconómicas básicas de las economías abiertas. Este análisis apunta a llenar un vacío existente en la literatura para el financiamiento del desarrollo y permite a su vez arrojar luz sobre dos temas fundamentales. El primero es cómo interactúan las categorías de análisis del financiamiento para el desarrollo (fuentes domésticas y externas, actores, instrumentos, etc.) con las identidades macroeconómicas básicas. El segundo es de qué manera estas interacciones plantean distintos desafíos o asuntos de política económica a los países.



## Introducción

---

La agenda para el desarrollo 2030 representa una completa transformación de la forma en que los países consideran y entienden el desarrollo sostenible. Para alcanzar su amplia lista de objetivos de desarrollo, la arquitectura del financiamiento para el desarrollo deberá movilizar una gran cantidad de recursos y cambiar la manera en que se obtienen, organizan y asignan esos recursos como se plantea en la agenda de acción de la tercera conferencia internacional para el financiamiento para el desarrollo (Addis Ababa, julio 2015).

Dada la creciente importancia de los flujos privados, un reto clave con respecto a la arquitectura financiera para el desarrollo 2030 consiste en encontrar la forma de movilizar y canalizar esos recursos privados hacia los objetivos de desarrollo y que complementen a los recursos oficiales. Este reto es especialmente relevante en América Latina y el Caribe, ya que por un lado los flujos privados —incluidas las remesas y la IED— constituyen el grueso del financiamiento externo de la región. Por otra parte los países de renta media, como los de América Latina y el Caribe, han experimentado un declive relativo de las formas más tradicionales de financiamiento para el desarrollo, como la asistencia oficial para el desarrollo (AOD).

Al reto de movilizar recursos públicos y privados de manera complementaria para alcanzar los objetivos de la agenda para el desarrollo 2030, se suma la necesidad de tener en cuenta los cambios acaecidos en el panorama del financiamiento para el desarrollo en la última década. Estos cambios están relacionados con la importancia creciente de los nuevos actores y fuentes de financiamiento para el desarrollo, entre los que figuran donantes que no son países miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo, organizaciones no gubernamentales (ONG), fondos para el clima, mecanismos de financiamiento innovadores e iniciativas de cooperación Sur-Sur. Asimismo, el capital privado se ha erigido en una importante fuente de financiamiento, con un conjunto diversificado de instrumentos que incluye acciones, bonos, títulos de deuda, e instrumentos de mitigación del riesgo (incluidas las garantías), junto con remesas de trabajadores y contribuciones voluntarias privadas.

Aunque estos cambios han ampliado las opciones para el financiamiento de actividades en el marco de la agenda para el desarrollo después de 2015, también plantean importantes desafíos, dado que es preciso coordinar los actores, instrumentos y mecanismos y combinarlos en un marco coherente de financiamiento para el desarrollo.



La literatura sobre el financiamiento para el desarrollo se preocupa entre otras cosas de analizar la evolución de los flujos de financiamiento con que cuenta una economía para financiar sus necesidades de gasto en consumo e inversión —públicos y privados—, incluyendo la movilización de recursos domésticos y de recursos externos. También analiza el carácter de esos flujos en tanto públicos —oficiales— o privados, los actores que participan en esos flujos (por ejemplo países donantes, Bancos de Desarrollo Multilaterales, Fondos de pensiones, fondos de inversión) y los instrumentos mediante los cuales se canalizan (mecanismos tradicionales como préstamos —ya sean concesionales o no—, o los llamados mecanismos innovadores de financiamiento entre otros muchos posibles).

En estricto rigor, el hecho de que el financiamiento pueda efectivamente catalogarse como “financiamiento para el desarrollo” no es un tema sencillo de saldar. Se vincula no sólo con las características de los flujos —por ejemplo las condiciones más o menos onerosas con que se accede a recursos— sino también, y principalmente, con el destino que tengan los fondos. Un ejemplo de lo anterior es lo que sucede con los flujos privados de financiamiento. Si bien estos no tienen usualmente objetivos de desarrollo entre sus motivaciones y persiguen más bien una rentabilidad económica<sup>1</sup>, son potencialmente generadores de oportunidades de crecimiento económico y empleo en casos de países receptores cuyas economías estén adecuadamente reguladas y provean los incentivos correctos (Kharas et al, 2014). Los sectores públicos de los países juegan un rol importante en lograr que mayores volúmenes de flujos privados se dirijan hacia el financiamiento de actividades alineadas con los objetivos de desarrollo de la economía.

Aparte de analizar la evolución del financiamiento para el desarrollo en el caso de América Latina y el Caribe tanto en lo relativo a las fuentes externas de recursos como en lo relativo a la movilización de recursos domésticos, este documento plantea un marco coherente para clasificar las diferentes fuentes de financiamiento para el desarrollo y clarificar sus interacciones.

El documento se divide en tres secciones. La sección 2 realiza una clasificación de las principales fuentes externas de financiamiento que existen y analiza la evolución que han tenido en el caso de América Latina y el Caribe en las últimas décadas. Luego la sección 3 trata sobre la movilización de recursos domésticos a nivel de los países de la región, tanto en lo relativo a la movilización de recursos fiscales como en lo relativo a la movilización del ahorro doméstico. Finalmente la sección 4 plantea algunos asuntos de política que deben tener en cuenta los países en el ámbito del financiamiento para el desarrollo.

---

<sup>1</sup> Una excepción a esto son naturalmente las transferencias privadas sin contrapartida tales como las donaciones. También pueden constituir una excepción los llamados inversores de impacto (impact investors), aquellos inversores privados que están dispuestos a renunciar, en mayor o menor medida, a la rentabilidad de una inversión a cambio de la creación de un impacto social.

# I. Las fuentes externas de financiamiento: clasificación y evolución para América Latina y el Caribe

---

## A. Clasificación de las fuentes externas de financiamiento

La clasificación de las fuentes externas de financiamiento presentada en el diagrama1 parte por distinguir las fuentes externas según su origen ya sean fuentes externas *privadas* o fuentes externas *oficiales*.

Las fuentes *externas privadas* incluyen, entre otros, los flujos de inversión extranjera directa (IED) —el principal flujo de financiamiento privado en el caso de América Latina y el Caribe en promedio—, los flujos de inversión de cartera o portafolio —compra de acciones, deuda pública y privada u otros títulos de un país por parte de inversores externos—, los préstamos bancarios transfronterizos, las remesas de migrantes —los flujos de dinero que los trabajadores migrantes latinoamericanos y caribeños envían a sus familias en la región—, y los flujos provenientes de donaciones de agentes privados en el exterior (filantropía privada).

Las fuentes *externas oficiales* son aquellos flujos provenientes, o bien de terceros países (flujos oficiales bilaterales) o bien de instituciones multilaterales incluyendo la Banca de Desarrollo Multilateral (véase recuadro 1), organismos como el Fondo Monetario Internacional o instituciones multilaterales no financieras como los organismos y agencias del sistema de Naciones Unidas, entre otros.

### Recuadro 1 La banca de desarrollo multilateral

Los bancos de desarrollo multilaterales corresponden a una serie de organizaciones que operan ya sea a nivel global, regional o subregional. Con especificidades y formas de operación propias, en general la banca de desarrollo multilateral ha tenido como mandato contribuir al desarrollo económico y social de los países mediante la movilización de recursos financieros, la creación de capacidad técnica, institucional y de conocimiento, y más recientemente la provisión de bienes públicos globales o regionales, según el alcance del respectivo banco.

Bajo estos lineamientos se fundaron el Banco Mundial —un Banco de Desarrollo multilateral de alcance global- en 1945, así como también la mayoría de los bancos de desarrollo regionales durante la segunda mitad del siglo XX; el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para servir a la región Latinoamericana y Caribeña y el Banco Africano de Desarrollo (BAfD), el Banco Asiático de Desarrollo (BAfD), y el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (BERD) para servir a la región africana, asiática y europea respectivamente.

El Banco Mundial y los bancos de Desarrollo Regionales canalizan recursos tanto de forma directa como indirecta (a través de intermediarios financieros) hacia el Sector Público y el Sector Privado de los países. Operan normalmente con dos tipos distintos de ventanillas, una ventanilla de carácter concesional y una de carácter no concesional.

La ventanilla concesional está orientada a brindar apoyo financiero basado en condiciones mucho más laxas que las de mercado, o bajo la forma de donaciones o regalos, a países de ingreso bajo. Por su parte la ventanilla no concesional se caracteriza por proveer financiamiento sujeto a las condiciones de mercado, principalmente bajo la forma de préstamos, inversiones de capital y garantías de préstamos. Usualmente está dirigida a países de ingreso medio o países de ingresos bajos que sean solventes así como también al sector privado de países en desarrollo.

El siguiente cuadro, ofrece una visión resumida de los bancos de desarrollo multilaterales regionales, sus ventanillas concesionales y no concesionales, el tipo de beneficiarios a los que se dirige cada una de ellas, y el año de fundación.

El Grupo del Banco Mundial, por ejemplo, cuenta con la Asociación Internacional de Desarrollo (AID), que ofrece préstamos bajo condiciones concesionales, así como donaciones, destinadas a países de ingreso bajo. Además, el Grupo cuenta con una ventanilla no concesional —el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (BIRD)— que va dirigida a gobiernos de países de ingreso medio, pero también a gobiernos de países de ingresos bajos pero que son considerados solventes. Por último, también está la rama del Grupo del Banco Mundial que ofrece préstamos no concesionales a empresas del sector privado de países de ingreso medio o bajo, —la Corporación Financiera Internacional (CFI)—. De manera similar, para la región africana y para la región asiática, las ventanillas de los respectivos bancos regionales que ofrecen financiamiento concesional son el Fondo Africano de Desarrollo (FAfD) y el Fondo Asiático de Desarrollo (FAfD) mientras que el Banco Africano de Desarrollo (BAfD) y el Banco Asiático de Desarrollo son las ventanillas que ofrecen financiamiento no concesional. En el caso de América Latina, este modo de organización se replica en el banco regional con que cuenta la misma. El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) provee financiamiento no concesional mientras que el Fondo de Operaciones Especiales (FOE), perteneciente también al grupo BID provee financiamiento de tipo concesional a países de ingreso medio—bajo y bajo de la región.

**Cuadro 1**  
**Descripción de las ventanillas de préstamos de los bancos multilaterales de desarrollo**

Banco de Desarrollo Multilateral	Tipo de financiamiento	Tipo de beneficiario	Año de fundación
Grupo del Banco Mundial			
Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (BIRD)	Préstamos no concesionales y garantías de préstamos	Principalmente gobiernos de ingreso medio y algunos países solventes de ingreso bajo	1944
Asociación Internacional de Desarrollo (AID)	Préstamos concesionales y donaciones	Gobiernos de ingreso bajo	1960
Corporación Financiera Internacional (CFI)	Préstamos no concesionales, inversión de capital y garantías de préstamos	Firmas del sector privado en países de ingreso medio o bajo	1956

Cuadro 1 (conclusión)			
Banco de Desarrollo Multilateral	Tipo de financiamiento	Tipo de beneficiario	Año de fundación
Banco Africano de Desarrollo (BAfD)	Préstamos no concesionales, inversión de capital y garantías de préstamos	Gobiernos de ingreso medio, algunos países solventes de ingreso bajo y firmas del sector privado de África	1964
Fondo Africano de Desarrollo (FAfD)	Préstamos concesionales y donaciones	Gobiernos de ingreso bajo de África	1972
Banco de Desarrollo Asiático (BASD)	Préstamos no concesionales, inversión de capital y garantías de préstamos	Gobiernos de ingreso medio, algunos países solventes de ingreso bajo y firmas del sector privado de Asia	1966
Fondo Asiático de Desarrollo (FAsD)	Préstamos concesionales y donaciones	Gobiernos de ingreso bajo de Asia	1973
Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (BERD)	Préstamos no concesionales, inversión de capital y garantías de préstamos	Principalmente firmas del sector privado de países en desarrollo de la región, y gobiernos de países en desarrollo de Europa del Este	1991
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	Préstamos no concesionales y garantías de préstamos	Gobiernos de ingreso medio, algunos países solventes de ingreso bajo y firmas del sector privado de América Latina y el Caribe	1959
Fondo para Operaciones Especiales (FOE)	Préstamos concesionales y/o donaciones	Gobiernos de ingreso bajo o de ingreso medio-bajo de América Latina y el Caribe.	1959

Fuente: En base a Nelson (2012).

Además del Banco Mundial y el BID, operan en la región Latinoamericana y Caribeña otros bancos multilaterales cuyo alcance es subregional.

Los bancos de desarrollo subregionales de ALC tienen su origen en procesos de integración. Así, la CAF (conocida hasta hace poco como Corporación Andina de Fomento) nació en 1968 para atender a los países de la Comunidad Andina de Naciones (CAN). Con el tiempo ha ampliado su membresía hasta llegar a ser un banco virtualmente regional y de ahí su nuevo nombre; Banco de Desarrollo de América Latina. En el Mercado Común Centroamericano surgió en 1961 el Banco de Integración Económica (BCIE); y los países del Caribe (CARICOM) crearon el Banco de Desarrollo del Caribe (BDC) en 1969<sup>a</sup>.

Si bien estrictamente no cuentan con una ventanilla de financiamiento concesional, los bancos de desarrollo subregionales sí cuentan, en varios casos, con fondos especiales con los cuales pueden brindar apoyo financiero no reembolsable o financiamiento en condiciones más "blandas" que las de mercado a países miembros en asuntos que consideren pertinente. Estos fondos especiales, a su vez, normalmente se constituyen mediante préstamos concesionales por parte de agencias de países desarrollados al banco subregional.

Fuente: En base a Nelson (2012) y Titelman y Carvallo (2015).

<sup>a</sup> Los países accionistas son de la CAF son Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, España, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago, Uruguay y Venezuela. El BCIE incluye a los miembros fundadores (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua), los miembros extrarregionales (Argentina, Colombia, España, México, Panamá, República Dominicana y Taiwán) y un país beneficiario (Belice). El BDC incluye la mayor parte de los estados del Caribe de habla inglesa y a Haití. Fuera del Caribe, también incluye a otros países que no son beneficiarios de recursos como Alemania, Canadá, China, Colombia, Italia, México, el Reino Unido y Venezuela. Para un listado completo de las instituciones de desarrollo multilaterales que operan en ALC, incluyendo algunas no analizadas aquí tales como FONPLATA, véase Prada (2012).

Los flujos oficiales pueden ser de dos tipos; *concesionales* —cuando se otorgan en condiciones que financieramente resultan ventajosas para el país receptor en comparación con las condiciones vigentes en el mercado— o *no concesionales*, cuando se otorgan en condiciones similares a las que el país receptor enfrenta en los mercados.

Los flujos oficiales concesionales están constituidos en esencia por la llamada *Asistencia Oficial para el Desarrollo (AOD)*.<sup>2</sup> Esta se define como: los flujos dirigidos a países en desarrollo que figuran en la lista de países receptores del Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)<sup>3</sup> y/o a instituciones multilaterales de desarrollo —con destino a receptores de esa misma lista de países— y que en cada operación satisfacen las siguientes condiciones: a) se administra con el principal objetivo de promover el desarrollo y el bienestar económicos de los países en desarrollo; y b) es de carácter concesional y lleva un elemento de donación de al menos el 25 % (calculado a una tasa de descuento del 10%).<sup>4</sup>

Es decir que, en el caso de la AOD, la concesionalidad o no de los préstamos está definida utilizando como criterio de corte un componente mínimo de donación del 25% del valor original del préstamo. El componente de donación se calcula como el valor presente del compromiso de préstamos menos el valor presente del servicio del préstamo siendo la tasa de descuento que se utiliza para calcular el valor presente de los pagos futuros del 10%. Si el préstamo se ajusta a estos criterios, el flujo se clasifica como AOD en la totalidad de su importe y no solamente el porcentaje donado.

Los flujos de AOD son proporcionados por los países donantes miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) así como también por algunos otros países donantes que no son miembros del CAD. Existen asimismo instituciones multilaterales que pueden proporcionar AOD a los países. Entre estas se encuentran por ejemplo agencias especializadas de las Naciones Unidas (FAO, UNICEF, PNUD, etc.) y algunos Bancos de Desarrollo Multilaterales que brindan este tipo de financiamiento a través de sus ventanillas concesionales (véase recuadro 1).

La definición exacta de la AOD en términos de qué debe o no contabilizarse como tal están en la actualidad en discusión en el seno del Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).<sup>5</sup> También está en discusión el asunto de cómo concretamente se debiera medir el grado de concesionalidad de los flujos para que los mismos se clasifiquen como AOD. Esto debido a que la tasa fija del 10% que se utiliza está hoy en día muy por encima de las tasas vigentes en los mercados. Estos temas serán abordados con más detalle más adelante.

El siguiente diagrama resume la clasificación presentada arriba y agrega además una columna donde se explicitan los posibles instrumentos e intermediarios que canalizan las fuentes externas hacia sus usos finales de consumo privado o público e inversiones.

---

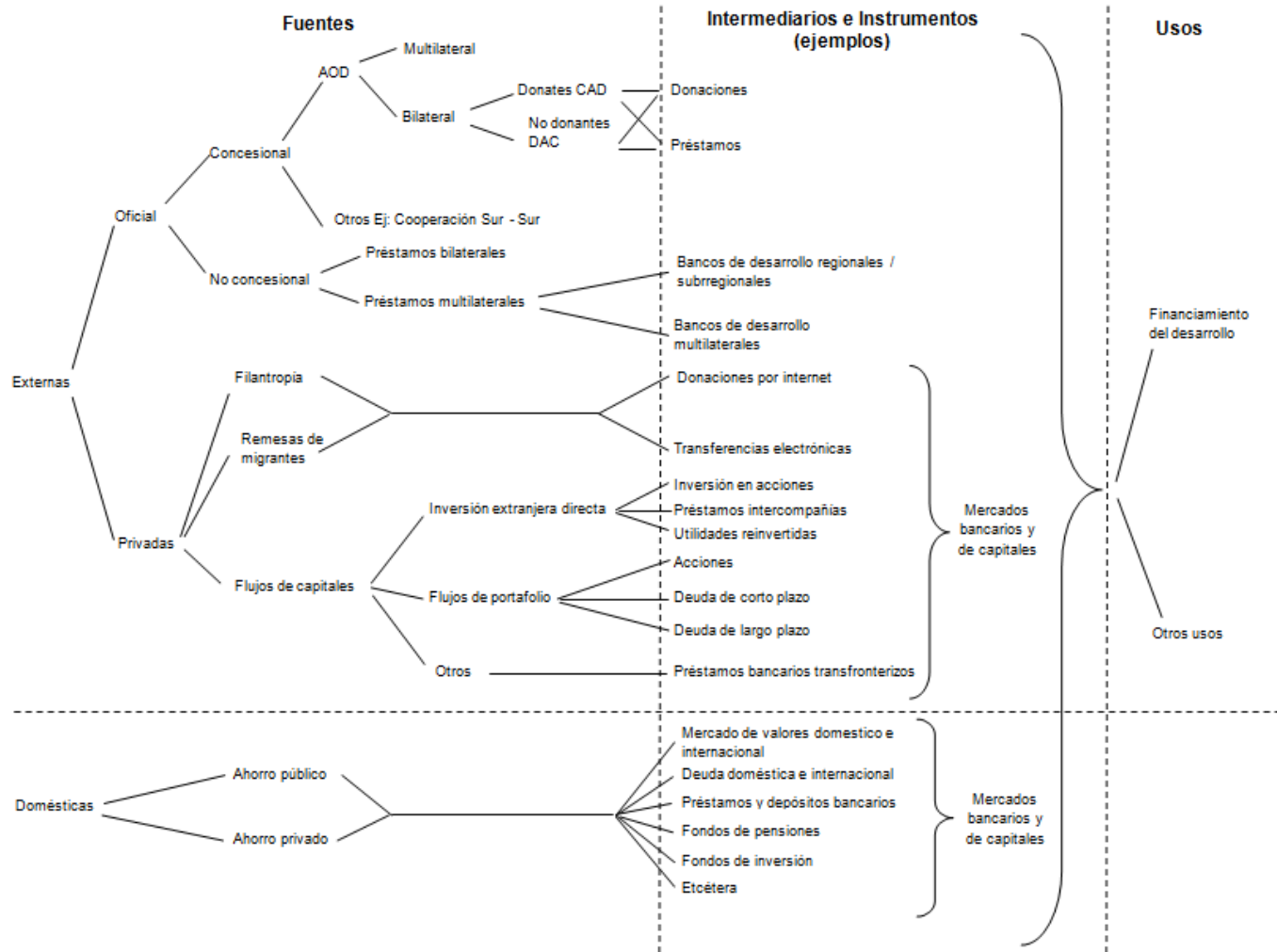
<sup>2</sup> Existen otros tipos de flujos que, si bien pueden tener una naturaleza concesional no están incluidos en este análisis. Se trata por ejemplo de algunas acciones de cooperación entre países en desarrollo, la “cooperación Sur-Sur” cuya medición exhaustiva es compleja y para la cual no existen estadísticas a nivel global.

<sup>3</sup> El Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) es el principal órgano de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) para temas de cooperación para el desarrollo. La lista de países receptores de AOD elaborada por el CAD está disponible en: <http://www.oecd.org/dac/stats/documentupload/DAC%20List%20of%20ODA%20Recipients%202014%20final.pdf>

<sup>4</sup> Véase la definición de AOD en: <http://www.oecd.org/dac/stats/Es%20AOD%20Nov%202008.pdf>

<sup>5</sup> El Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) es el comité de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) que se ocupa de los asuntos de cooperación para el desarrollo. Actualmente cuenta con 29 miembros (véase la lista de países miembros en: <http://www.oecd.org/dac/dacmembers.htm>).

**Diagrama 1**  
**Fuentes externas de financiamiento disponibles para una economía: una clasificación**



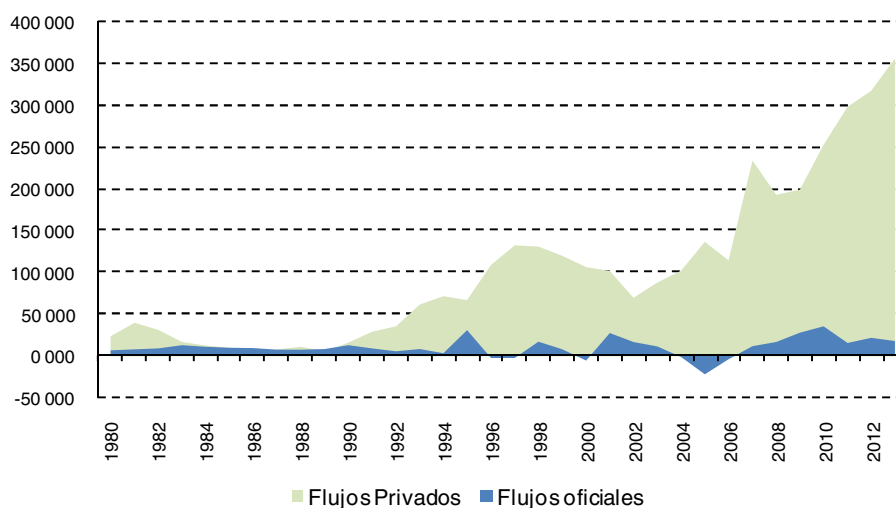
Fuente: Elaboración propia.

## B. Evolución de las fuentes externas de financiamiento hacia América Latina y el Caribe

En el caso de América Latina y el Caribe, las fuentes externas de financiamiento son en su gran mayoría fuentes privadas mientras que los flujos oficiales representan una porción menor del financiamiento recibido por la región (gráfico 1).

Concretamente para 2013, el último año de información disponible, los flujos privados alcanzaron unos US\$ 356 mil millones y representaron un 96 % del total. Mientras tanto, los flujos oficiales —incluyendo aquellos de tipo concesional y no concesional— alcanzaron unos US\$ 17 mil millones y representaron solo un 4% de los flujos externos netos recibidos por la región.

**Gráfico 1**  
**Flujos de financiamiento externo hacia América Latina y el Caribe**  
(En millones de dólares, flujos netos)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPALSTAT, International Debt Statistics y World Development Indicators del Banco Mundial y base de datos del CAD para las donaciones.

Nota: En el gráfico los flujos oficiales incluyen donaciones (grants) tanto bilaterales como multilaterales y flujos de deuda (títulos de deuda, deuda bancaria y deuda de otros tipos) tanto concesional como no concesional cuyos acreedores sean oficiales.

Los flujos privados incluyen Inversión Extranjera Directa, flujos de acciones de portafolio, remesas de migrantes, y flujos de deuda (títulos de deuda, deuda bancaria, deuda comercial o de otros tipos) cuyos acreedores sean privados. Se trata de flujos netos.

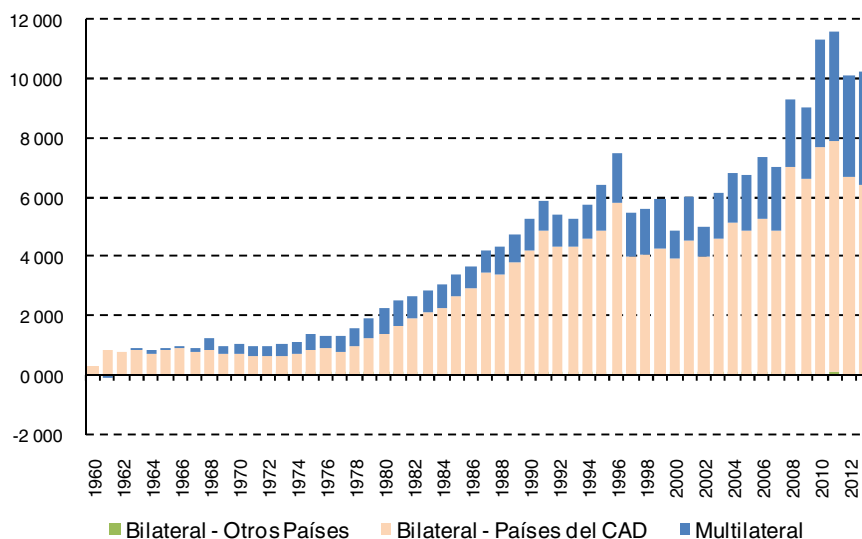
### 1. Flujos Oficiales

#### Flujos Oficiales Concesionales: La Asistencia Oficial para el Desarrollo (AOD)

En el caso de América Latina y el Caribe, la AOD neta recibida por la región alcanzó en 2013 unos US\$ 10,2 mil millones (equivalentes al 0,18% del Ingreso Nacional Bruto promedio de la región).

Se trata en su mayoría —unos US\$ 6,3 mil millones, más de un 60%— de AOD de tipo bilateral, proveniente de los países donantes miembros del CAD. La porción de AOD provista por instituciones multilaterales alcanza por su parte unos US\$ 3,8 mil millones (40% del total) y la porción provista por países donantes no miembros del CAD es casi nula (gráfico 2).

**Gráfico 2**  
**Desembolsos netos de AOD hacia América Latina y el Caribe**  
*(En millones de dólares corrientes)*



Fuente: En base a datos de CAD de la OCDE.

El principal proveedor de AOD bilateral hacia la región ha sido históricamente y continúa siendo EEUU. Le siguen en importancia para el período entre 2008 y 2013, España y Alemania, países que también han sido tradicionalmente importantes proveedores de AOD hacia la región.

Por otra parte los principales proveedores multilaterales de AOD hacia la región durante el período 2008-2013 fueron las instituciones de la Unión Europea y el llamado Fondo de Operaciones Especiales (FOE), la ventanilla concesional del Banco Interamericano de Desarrollo. La ventanilla concesional del Banco Mundial —la Asociación Internacional de Desarrollo (AID)— ocupa el tercer lugar en importancia con una participación bastante menor (cuadro 2).

**Cuadro 1**  
**Principales proveedores de AOD hacia América Latina y el Caribe**  
*(Porcentaje del total de desembolsos netos de AOD en cada período)*

1960 - 1989		1990 - 1999		2000 - 2007		2008 - 2013	
E.E.U.U	31,3	E.E.U.U.	20,7	E.E.U.U	25,0	E.E.U.U.	20,7
FOE	10,3	Japón	13,8	Inst. UE	10,2	Inst. UE	11,3
Alemania	8,0	Alemania	9,1	España	10,2	FOE	11,0
Países Bajos	6,3	Inst. UE	8,4	Japón	7,9	España	9,9
Japón	5,6	Países Bajos	6,3	Alemania	7,0	Alemania	9,6
España	4,2	España	6,1	Canadá	3,9	Francia	6,9
PNUD	3,9	AID	4,2	AID	3,9	Canadá	5,9
Francia	3,8	Francia	3,9	Francia	3,7	Noruega	3,1
Canadá	3,0	FOE	3,4	FOE	3,7	AID	2,4
Reino Unido	2,7	Italia	3,3	Países Bajos	3,6	Países Bajos	1,8

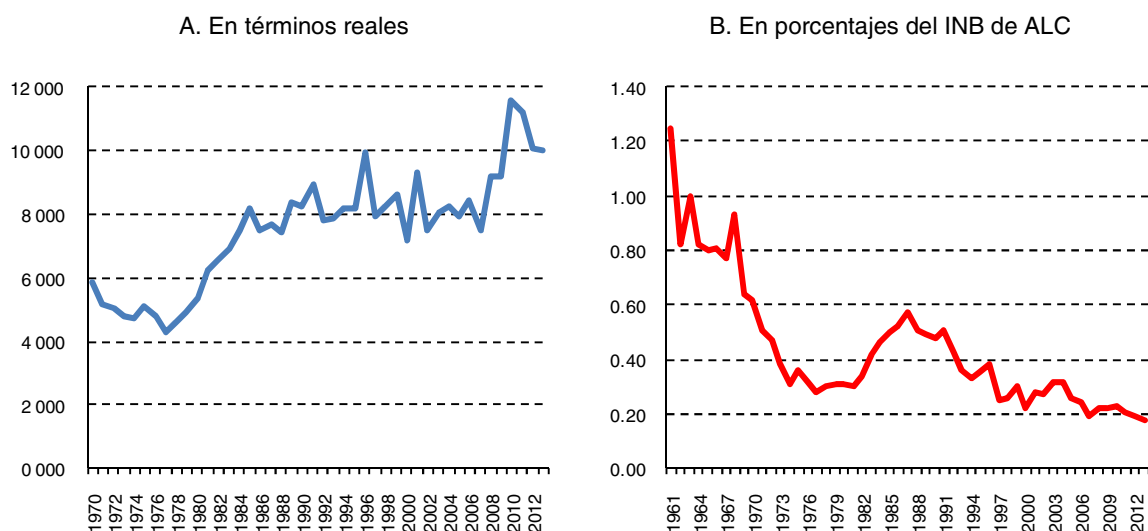
Fuente: Elaboración propia en base a datos del CAD de la OECD.



Los recursos del FOE se han dirigido principalmente a Bolivia, Guyana, Honduras y Nicaragua bajo la forma de préstamos concesionales, así como a Haití bajo la forma exclusivamente de donaciones a partir del año 2007<sup>6</sup>. Por su parte, los recursos de la AID se han dirigido a los cuatro países de la región que tienen acceso a la ventanilla concesional —Haití, país de ingreso bajo y Guyana, Honduras y Nicaragua, países de ingreso medio-bajo. Los restantes países de la región, incluidos otros cuatro de ingreso medio-bajo solamente acceden a la ventanilla no concesional del Banco Mundial o a una combinación de ambas ventanillas<sup>7</sup>.

Si bien medida a precios constantes la AOD total recibida por la región está hoy en día muy por encima que hace unas décadas, en términos relativos al Ingreso Nacional Bruto (INB) promedio de la región este flujo muestra una tendencia a la baja. La AOD neta recibida por ALC ha pasado de representar un 0,9% del INB regional en la década de 1960 y 0,5% a finales de los 80's a representar tan solo 0,18% en la actualidad (ver gráfico 3).

**Gráfico 3**  
**Desembolsos netos de AOD hacia América Latina y el Caribe, 1970-2013**  
(En millones de dólares constantes de 2012)



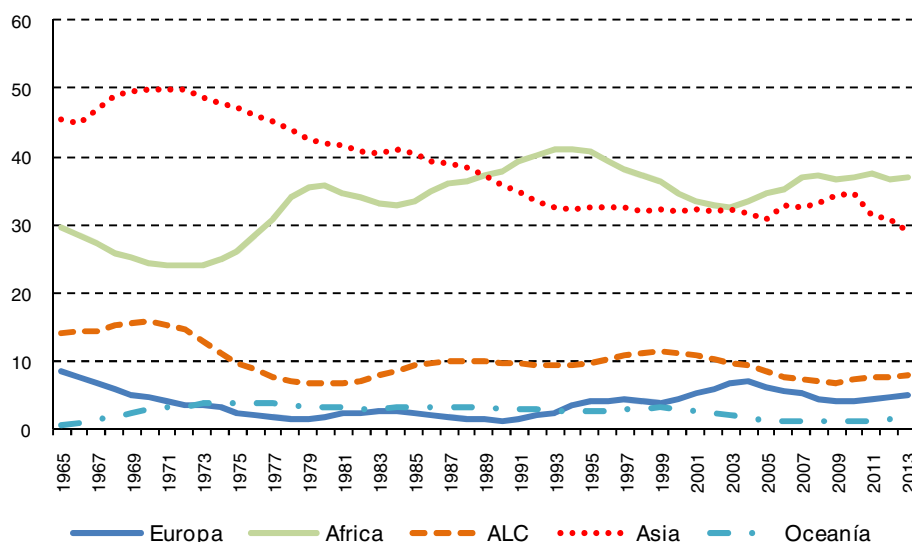
Fuente: En base a datos de CAD de la OCDE

También en términos comparativos a otras regiones en desarrollo la participación de ALC como receptora de AOD ha venido disminuyendo. Durante la década de 1960 la región recibía en promedio alrededor de un 14% del total de la AOD destinada a los países en desarrollo mientras que hoy en día la cifra ronda el 8% del total (gráfico 4).

<sup>6</sup> Véase <http://www.iadb.org/es/acerca-del-bid/financiamiento-del-bid/fondo-para-operaciones-especiales-foe-6063.html>.

<sup>7</sup> El Banco Mundial denomina a esta posibilidad de acceso a ambas ventanillas como categoría de financiamiento Blend.

**Gráfico 4**  
**Participación de las regiones en los desembolsos de AOD, 1965-2013**  
*(Promedios móviles de 5 años, en porcentajes)*



Fuente: En base a datos de CAD de la OCDE.

Una explicación de la menor participación de ALC en el total de flujos de AOD es la creciente canalización de la asistencia hacia los países de ingreso bajo y países menos desarrollados en detrimento de los países clasificados como de renta media, categoría a la cual pertenece la mayoría de los países de la región<sup>8</sup>. Este patrón de asignación de la Asistencia Oficial para el Desarrollo basado en el nivel de ingreso y sesgado hacia los países de menores ingresos se ha visto en parte reforzado por el impulso otorgado por el sistema de cooperación internacional a la consecución de los llamados Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) (CEPAL, 2012).

Existe desde hace años una discusión respecto de cuál debiera ser la actitud de los países donantes con los países de renta media; en particular respecto de si el sistema de cooperación debiera seguir apoyándolos o más bien focalizar los recursos disponibles en los países de renta baja. Si bien no se entrará aquí en un análisis de este tema, sí corresponde mencionar que la CEPAL ha estado fuertemente presente en la discusión al respecto, insistiendo sobre la necesidad de revitalizar la participación de los países de América Latina y el Caribe (y, en general, de los países de renta media) en el sistema de cooperación internacional. Un argumento clave es el hecho que las categorías de países según su nivel de ingreso per cápita no reflejan una realidad homogénea sino que existe más bien una gran heterogeneidad entre los países de una misma categoría en lo que hace a las condiciones de pobreza, inclusión social, capacidad productiva, institucional y financiera entre muchas otras variables. Por ello no es válido asimilar de manera lineal las restricciones al desarrollo con el nivel de ingreso per cápita, sino que es necesario “afinar la mirada” y evaluar las necesidades del desarrollo en base a otro tipo de indicadores. La CEPAL en particular ha planteado para ello el llamado Enfoque de Brechas (véase CEPAL, 2012).

<sup>8</sup> Para definir las categorías según ingreso el Banco Mundial utiliza límites basados en el ingreso nacional bruto (INB) per cápita, calculado mediante el método Atlas de dicha institución. Los grupos que surgen de este modo son: países de ingreso bajo: aquellos con menos de 1.045 dólares de INB per cápita; países de ingreso medio-bajo aquellos con INB per cápita entre 1.046 y 4.125 dólares; países de ingreso medio-alto aquellos con INB per cápita entre 4.126 y 12.745 dólares y por último los países de ingreso alto son aquellos con un INB per cápita mayor a los 12.746 dólares (véase [en línea] <http://data.worldbank.org/about/country-and-lending-groups#IDA>). La clasificación según el Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la OECD, si bien utiliza límites de ingreso distintos, produce una clasificación que en el caso de ALC es bien similar (véase Tezanos, 2012).

La descomposición de los flujos de ayuda oficial (AOD) por sector de actividad económica y social a nivel regional para el periodo 1973-2013 muestra el cambio en la orientación y los objetivos de la ayuda oficial desde su énfasis en los sectores productivos hacia los sectores sociales.

Entre 1973-1979 y 2006-2013, la participación de los sectores productivos (agricultura, la minería, y la industria en su conjunto) pasó de representar 32.37% a 9.13% de los flujos de ayuda oficial total. De manera similar los flujos de AOD destinados a la infraestructura disminuyeron de 40.37% a 18.36% del total en el mismo periodo. De manera contraria el peso de los sectores sociales y el apoyo a las actividades de gobierno en la AOD aumentaron de 9.96% a 25.65% y de 2.6% a 14.6% respectivamente (Cuadro 3)

**Cuadro 2**  
**Distribución sectorial de la AOD en América Latina y el Caribe**  
(Promedios de la participación porcentual en el total)

	1973-1979	1980-1990	1991-2005	1995-2005	2006-2013
Sectores no comercializables	67,30	72,48	89,36	90,76	90,88
Sectores Sociales	9,96	5,89	19,30	27,22	25,65
Educación	6,02	2,54	5,42	6,49	7,97
Salud	2,78	1,55	3,38	4,86	4,48
Población	0,23	0,25	1,59	2,31	4,08
Otros	0,93	1,55	8,91	13,57	9,12
Infraestructura	40,37	28,28	20,65	15,18	18,36
Agua	10,27	5,35	3,79	6,29	6,89
Transporte	14,11	9,69	8,32	5,09	5,49
Comunicaciones	8,00	6,36	6,83	0,43	0,60
Energía	7,76	6,84	1,66	3,33	5,35
Construcción	0,23	0,04	0,05	0,05	0,03
Servicios financieros	0,00	0,43	9,67	0,97	2,31
Gobierno	2,60	7,95	7,88	9,36	14,60
Deuda	0,97	0,66	6,11	1,81	1,97
Multisectorial	7,02	7,37	8,99	11,60	11,83
Otros	6,71	21,88	16,77	14,61	16,16
Sectores comercializables	32,37	27,52	10,64	9,24	9,13
Sectores productivos	32,37	27,52	10,64	9,24	9,13
Agricultura	24,23	13,90	6,75	7,16	7,37
Minería	6,52	9,07	2,91	0,31	0,16
Industria	1,62	4,55	0,97	1,77	1,60

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CAD de OECD.

El análisis de la distribución de los flujos sectoriales de ayuda oficial a nivel de países no cambia de manera significativa las conclusiones anteriores para los principales receptores. Tal como muestra el anexo, para la mayoría de los 33 estados de América Latina y el Caribe, la participación de los sectores sociales en la AOD excede la de los sectores productivos).

### Flujos oficiales no concesionales

Al contrario de lo que sucede con la Asistencia Oficial para el Desarrollo (AOD) recibida por la región, que como se vio es en su mayoría de tipo bilateral, con los flujos oficiales no concesionales sucede lo opuesto; estos son en su mayoría provenientes de instituciones multilaterales.

Los bancos de desarrollo multilaterales que operan en la región —el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y los bancos subregionales con que cuenta América Latina y el Caribe— son actores clave en el financiamiento de tipo no concesional que recibe la misma<sup>9</sup>.

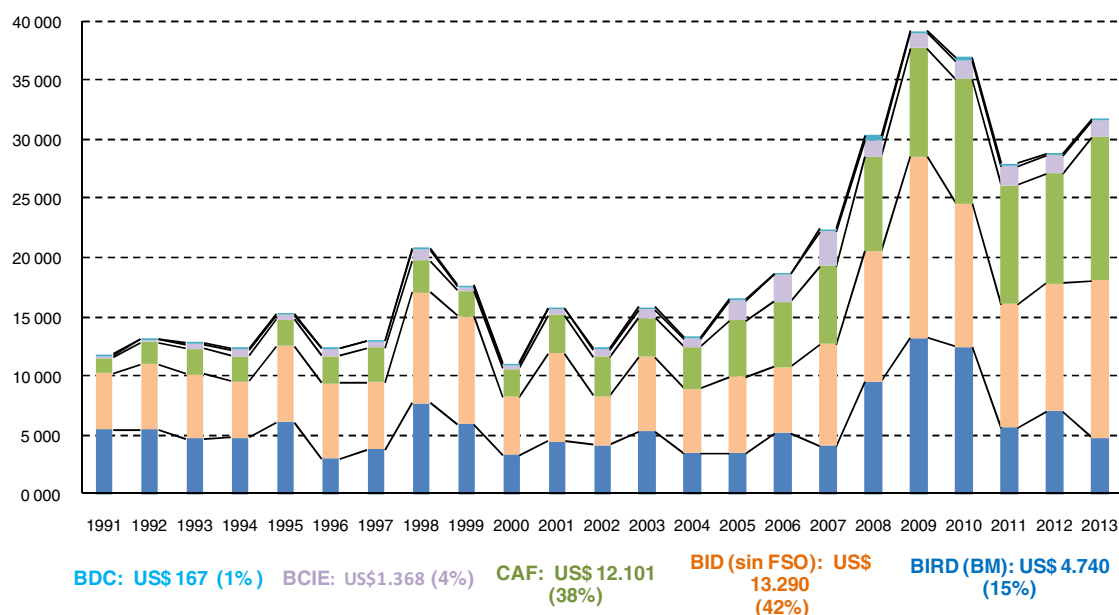
El gráfico 5 presenta la evolución del financiamiento no concesional (préstamos, garantías, participaciones de capital y lo que corresponda en cada caso) de los organismos multilaterales mencionados hacia América Latina y el Caribe.

Se evidencia que los bancos de desarrollo subregionales, en particular la CAF pero también el BCIE y el BDC, han venido jugando un rol creciente en el financiamiento no concesional hacia la misma.

Ha habido un salto cualitativo en la década de los 2000 cuando la banca subregional aumenta significativamente su participación relativa en el total de créditos otorgados por los bancos de desarrollo multilaterales hacia América latina y el Caribe. En efecto, en el año 2013 la banca subregional en su conjunto aprobó financiamiento hacia la región por casi US\$ 14 mil millones de dólares, lo cual representó un 43% del total de créditos otorgados por los bancos de desarrollo multilaterales a América latina y el Caribe en dicho año. El BID (sólo la ventanilla no concesional, sin el FOE) otorgó un 42% del financiamiento y el BIRD (ventanilla no concesional del Banco Mundial) solamente un 15%.

**Gráfico 5**  
**Financiamiento no concesional por parte de la banca de desarrollo multilateral hacia América Latina y el Caribe**

(Aprobaciones de financiamiento, en millones de dólares corrientes)



Fuente: Elaboración propia en base a memorias de los bancos respectivos.

Nota: Con fines de poder comparar montos entre los distintos bancos se utilizaron las aprobaciones de financiamiento ya que los flujos netos no están disponibles para todos las instituciones. Se trata de flujos no concesionales; de ahí que se considera solamente el financiamiento del BID excluyendo la ventanilla concesional FSO. También en el caso del Banco Mundial se considera solamente la ventanilla del BIRD y se excluye la ventanilla AID que brinda financiamiento de tipo concesional. Para la CAF (Banco de Desarrollo de América Latina) se toma el financiamiento total ya que la porción concesional es mínima y no haría diferencia.

<sup>9</sup> En el recuadro 1 se realizó la presentación de estas instituciones.

La relevancia de la banca subregional se evidencia también si se observa el peso que tiene cada institución en el financiamiento multilateral total que recibe la subregión a la que pertenece.

Por ejemplo, para los países de la región centroamericana el financiamiento provisto por el BCIE representa la mayor proporción del financiamiento multilateral total que recibe la misma (un 44%, muy por encima del 15% de participación del Banco Mundial y solo comparable con el 40% de participación del BID) (cuadro 3). Por su parte para los países miembros del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), el financiamiento provisto por dicha institución representa un 37% del total, lo que compara con un 35% por parte del BID y está bastante por encima del 28% del Banco Mundial. Únicamente en la región del Caribe la banca subregional (el CDB) tiene todavía una participación menor que el BID y el Banco Mundial en el financiamiento hacia la misma.

**Cuadro 3**  
**Participación de los bancos subregionales en el financiamiento multilateral total que recibe la subregión a la que pertenece**  
*(Millones de dólares y porcentaje, 2010-2013)*

	Países miembros de BCIE	Países miembros de CAF	Países miembros de CDB
Participación del Banco Subregional	14	37	22
Memo: Participación del Banco Mundial	15	28	30
Participación del BID	40	35	48

Fuente: Elaboración propia en base a informes anuales de los respectivos bancos.

En lo que respecta a los ámbitos de acción de los Bancos de Desarrollo Multilaterales en la región puede decirse que existe una gama amplia de objetivos y de sectores receptores de financiamiento. En el caso del Banco Mundial se observa la provisión de financiamiento para la inversión, el desarrollo productivo, el desarrollo social y la inclusión, el apoyo a las reformas institucionales y el refuerzo de capacidades, y el financiamiento de bienes públicos globales tales como la prevención y mitigación del cambio climático, entre otras áreas de acción.

Los ejes de acción actuales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para América Latina y el Caribe son también en esencia una combinación de todas estas áreas estratégicas (gráfico 6).

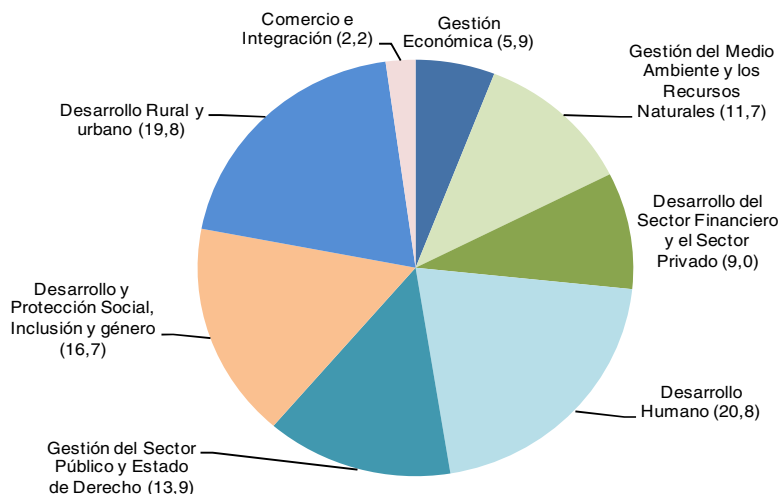
Ha existido asimismo una tendencia por parte de la banca multilateral a la canalización de fondos por la vía indirecta, a través de intermediarios financieros. Esta tendencia no es única para América Latina sino que se ha dado a nivel general (véase por ejemplo datos y análisis en Perry, 2009).

Esto se explica fundamentalmente por dos razones. En primer término, por un objetivo explícito por parte de esta banca de mejorar la inclusión financiera de las micro, pequeñas y medianas (MiPyMEs) empresas en las economías receptoras, que son las que suelen tener mayores problemas de acceso al financiamiento. En este sentido, existe la percepción de que este objetivo es logrado de forma más eficiente y eficaz si son los intermediarios financieros quienes canalizan los recursos a estos beneficiarios finales. Los intermediarios domésticos además de conocer mejor el mercado local, cuentan con una infraestructura de red física que permite la atención de una multiplicidad de clientes geográficamente dispersos y el establecimiento de relaciones más cercanas con estos (Titelman y Carvallo, 2015; Curmally et al., 2005).

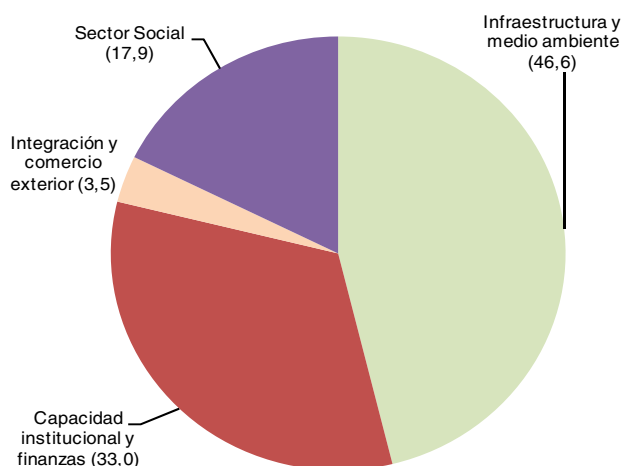
El segundo motivo para la mayor canalización de recursos a través de intermediarios financieros es la convicción de que esto conduce a un mayor nivel de desarrollo de los mercados financieros domésticos, no solo en el sentido directo de una mayor movilización de recursos a través de un mayor número de instrumentos sino también en un sentido más indirecto por la vía del traspaso de conocimientos y capacidades desde las Bancas de Desarrollo hacia las instituciones locales receptoras.

**Gráfico 6**  
**Áreas estratégicas de acción del BID y del BM en América Latina y el Caribe**  
*(Aprobaciones por área en porcentaje del total, promedio 2010-2013)*

**A. Banco Mundial**



**B. Banco Interamericano de Desarrollo (BID)**



Fuente: Informes anuales de los respectivos bancos.

También en lo que respecta a la banca subregional, se evidencia el peso del sector financiero como receptor de fondos en un intento no sólo por lograr un mayor desarrollo del sector sino también una mayor inclusión financiera de hogares y partes del entramado productivo que hoy permanecen por fuera del sistema financiero formal.

A modo de ejemplo, el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) destinó un 47,5% del total de financiamiento aprobado en 2013 a los sectores productivo y financiero. Los bancos de desarrollo nacionales adquirieron creciente importancia en la composición de las aprobaciones reflejando un esfuerzo por apoyar estrategias de desarrollo propias de los países receptores. “Además, CAF continuó

apoyando al financiamiento de micro, pequeñas y medianas empresas mediante líneas de crédito, inversiones patrimoniales e inversiones en fondos que benefician a sectores empresariales con limitaciones de acceso a servicios financieros” (Informe Anual de CAF 2013 p.33).

Del mismo modo, para el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), el porcentaje de financiamiento otorgado al sector de intermediación financiera fue del 13% del total en 2013, con un aumento de 10 puntos porcentuales de la participación de dicho sector en sólo 3 años. Estos recursos fueron “canalizados mediante intermediación financiera a las personas de bajos ingresos y a los sectores productivos, comúnmente excluidos del sistema financiero tradicional, con el propósito de generar oportunidades de crecimiento económico en la región” (Memoria Anual del BCIE 2013 p.38).

Si bien es cierto que el financiamiento por parte de la banca subregional en América Latina y el Caribe no se clasifica como Asistencia Oficial para el Desarrollo, sino que se trata de financiamiento de tipo no concesional, también es cierto que en algunos sentidos más allá del netamente financiero las condiciones del financiamiento provisto pueden resultar más “blandas” que las de otras alternativas disponibles.

En particular por ejemplo existen temas de condicionalidades que están presentes con más fuerza en instituciones como el Banco Mundial que en organismos subregionales. Un ejemplo ilustrativo lo constituye una comparación en el grado de condicionalidad entre el Banco Mundial y el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF).

CAF ofrece una variedad de productos para el desarrollo de la región. No obstante no impone ningún tipo de condicionalidad formal en sus préstamos. La modalidad utilizada consiste en la evaluación económica rigurosa de los proyectos implementados por los países prestamistas. El incumplimiento de los objetivos en los proyectos se subsana con un grado mayor de asistencia técnica por parte de CAF.

Al contrario el Banco Mundial impone la condicionalidad formal sobre una parte significativa de sus préstamos de desarrollo. En particular el Banco Mundial otorga financiamiento condicionado a los gobiernos receptores para apoyar políticas estructurales específicas y reformas institucionales a través de los préstamos para políticas de desarrollo (por sus siglas en inglés DPL's development policy loans).

Los DPLs son préstamos programáticos que financian reformas en las políticas vía apoyo presupuestario más que a mediante proyectos de inversión física. A través de este mecanismo los fondos son desembolsados cuando el prestamista cumple con determinadas condiciones, tales como la aprobación de reformas legislativas, el cumplimiento con indicadores de desempeño u otra evidencia que refleje el progreso efectivo hacia la adopción de un marco macroeconómico e institucional satisfactorio. Los DPLs han pasado a ser un componente importante en las operaciones de financiamiento del desarrollo del Banco Mundial. En promedio desde su creación en el 2004 los DPLs representan entre 30% 40% del portafolio de préstamos total del Banco Mundial<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> <http://digitalmedia.worldbank.org/projectsandops/lendingtools.htm> y Smets and Knack, (Junio, 2014), Vince McElhinny (2011) y BIC (2013).

## Recuadro 2 Rol contracíclico de los flujos oficiales

Si bien es cierto que en la actualidad los flujos oficiales juegan un rol cuantitativamente menor que los flujos privados en el financiamiento externo recibido por la región, este tipo de flujo ha sido un importante soporte en momentos de bajo crecimiento o crisis en la región.

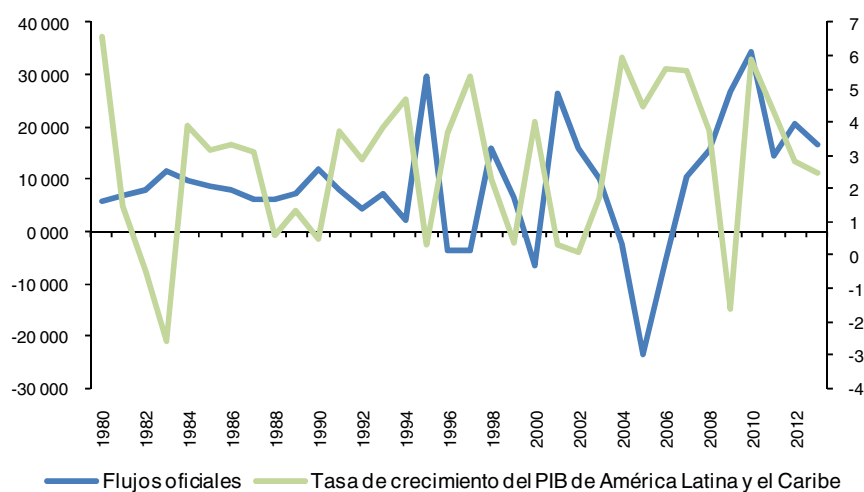
Si se observa la evolución de los flujos externos oficiales netos (igual definición que en el gráfico 1) hacia la región y se la compara con la evolución de la tasa de crecimiento promedio del PIB de la misma, se observa que estos flujos han jugado un rol notoriamente contracíclico desde hace décadas (gráfico 7). Dependiendo del período de tiempo considerado esto puede ser resultado de dos distintos factores. En primer lugar, un aumento deliberado del apoyo por parte de la banca multilateral, regional y subregional de desarrollo en período de crisis. Un caso notorio de lo anterior es la crisis financiera global de 2008-2009 cuando el Banco Mundial aumentó sus aprobaciones de préstamos hacia la región en un 200% entre 2008 y 2009, el BID aumentó las aprobaciones en casi un 40% y la CAF en un 15%. En segundo lugar la evolución observada es resultado también de acciones deliberadas de los países que en períodos de mayor bonanza cancelan en mayor o menor medida sus obligaciones con los organismos a los cuales han previamente recurrido por financiamiento<sup>a</sup>.

Fuente: Elaboración propia.

<sup>a</sup> Este es el caso por ejemplo del período post-2003 en que algunos de los grandes países de la región redujeron y eliminaron sus obligaciones con el Fondo Monetario Internacional. Notar que los flujos oficiales en el gráfico 7 están en términos netos.

### Gráfico 7 América Latina y el Caribe: rol contracíclico de los flujos de externos oficiales

(Flujos externos netos oficiales hacia ALC en millones de dólares y tasa de crecimiento del PIB promedio regional)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPALSTAT, International Debt Statistics y World Development Indicators del Banco Mundial y base de datos del CAD para las donaciones.

Nota: Al igual que en el gráfico 1 los flujos oficiales incluyen donaciones (grants) tanto bilaterales como multilaterales y flujos de deuda (títulos de deuda, deuda bancaria y deuda de otros tipos) tanto concesional como no concesional cuyos acreedores sean oficiales.

## 2. Flujos Privados

Tal como se mencionó, los flujos privados representan la gran mayoría del financiamiento externo que recibe América Latina y el Caribe en la actualidad.

En esta sección se examina la evolución que han tenido algunos de los principales flujos de financiamiento privado en los países de América Latina y el Caribe durante las últimas décadas. En particular se examinará la evolución de la Inversión Extranjera Directa, los Flujos de Portafolio y las Remesas de migrantes.

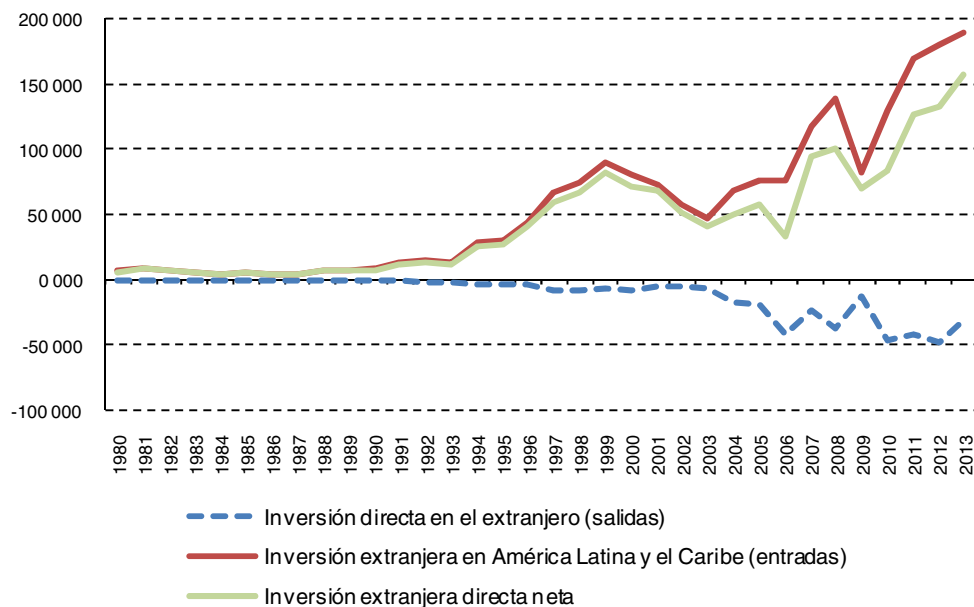


## La inversión Extranjera Directa

En términos de magnitudes, el principal flujo de financiamiento externo que recibe América Latina y el Caribe es la Inversión Extranjera Directa (IED). Esta constituye la entrada de inversiones para obtener un control de gestión duradero de una empresa que funciona en un país que no es el del inversionista; el Fondo Monetario Internacional establece como criterio que las inversiones representen por lo menos un 10% o más de las acciones que confieren derecho de voto<sup>11</sup>. Incluye tres componentes: la compra de acciones de una empresa en otro país (inversión de capital), la reinversión de utilidades de una empresa de propiedad extranjera en el país donde ésta se encuentra ubicada y la concesión de préstamos de corto o largo plazo entre la empresa matriz y sus filiales extranjeras.

En el año 2013 ALC recibió flujos netos de Inversión Extranjera Directa por más de US\$ 157 mil millones (equivalentes a un 2,6% del PIB regional). Estos flujos se descomponen entre casi US\$ 190 mil millones de entradas de inversión directa y US\$ 32 mil millones de salidas de inversión directa por parte de las llamadas translatinas (empresas de ALC que se han internacionalizado y realizan inversión directa en el extranjero) (gráfico 8).

**Gráfico 8**  
**Inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe**  
(Entradas netas y salidas netas de inversión directa hacia y desde ALC, en millones de US\$)



Fuente: En base a CEPALSTAT.

## Flujos de Portafolio

Los flujos de portafolio son inversiones en instrumentos de renta fija o variable —bonos de deuda tanto pública como privada, acciones de empresas y otros títulos financieros— de los países de la región realizadas por parte de inversores externos. La parte de inversión de portafolio constituida por compra de acciones se distingue de la inversión directa en que la primera no se hace con fines de control de la empresa en cuestión sino con el objetivo de obtener rentabilidades de corto y mediano plazo, a través de la valorización del título que se adquiere.

<sup>11</sup> Véase <http://datos.bancomundial.org/indicador/BX.KLT.DINV.CD.WD>.

Los flujos de portafolio son una fuente de financiamiento externo que por momentos ha sido cuantitativamente relevante para muchos de los países de la región. De hecho, a nivel agregado alcanzaron en 2013 más de US\$ 93 mil millones (equivalentes a 1,6% del PIB regional).

Sin embargo, a lo largo del tiempo la evolución de los flujos de portafolio ha sido volátil y han existido períodos en que estos flujos se tornaron negativos en términos netos. En efecto, estos flujos han sido proclives a experimentar los llamados sudden stops —es decir caídas abruptas y significativas— con consecuencias severas en términos de la actividad económica y las variables del sector real.

Varios países han recurrido a lo largo de su historia a la implementación de medidas para desestimular los flujos de portafolio, en especial aquellos de corto plazo en el entendido que son estos los que provocan la mayor volatilidad. En América Latina por ejemplo Chile y Colombia establecieron encajes a los flujos de portafolio de corto plazo por primera vez en la década de los noventa (véase Titelman y Vera, 2009). Más recientemente, durante el período post crisis financiera global, Brasil implementó la llamada tasa IOF (Imposto as Operaciones Financieras) con el similar objetivo de desestimular este tipo de flujos ante la constatación de una afluencia masiva de los mismos hacia el país. El mayor o menor éxito de estas medidas es un asunto no saldado a nivel académico pero la realidad es que los flujos de portafolio, en particular aquellos de corto plazo, han probado ser un problema en reiteradas ocasiones.

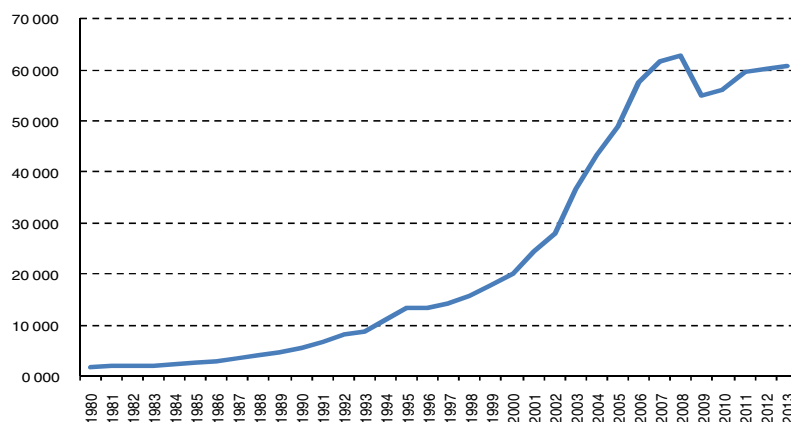
En todo caso, y más allá de la conveniencia o no de estos flujos como forma de financiamiento para una determinada economía, lo cierto es que el acceso de los países de la región a los mismos es muy desigual, tal como se discute más adelante.

### Remesas de trabajadores migrantes

Las remesas recibidas de trabajadores migrantes constituyen hoy un flujo importante de financiamiento externo hacia la región. En 2013 alcanzaron unos US\$ 61 mil millones, equivalentes a un 1% del PIB regional (gráfico 9).

Al analizar la evolución de este flujo a lo largo del tiempo se observa un crecimiento sostenido del mismo desde hace décadas, con excepción del año 2009 en que se produce una importante caída a causa de la crisis financiera global y el impacto de la misma en los países a donde residen la mayoría de los migrantes latinoamericanos y caribeños (principalmente Estados Unidos en el caso de los migrantes provenientes de México, Centroamérica y el Caribe así como España y Estados Unidos en el caso de los migrantes provenientes de la subregión sudamericana (FOMIN,2014) .

**Gráfico 9**  
**Remesas de migrantes hacia América Latina y el Caribe**  
(En millones de US\$)



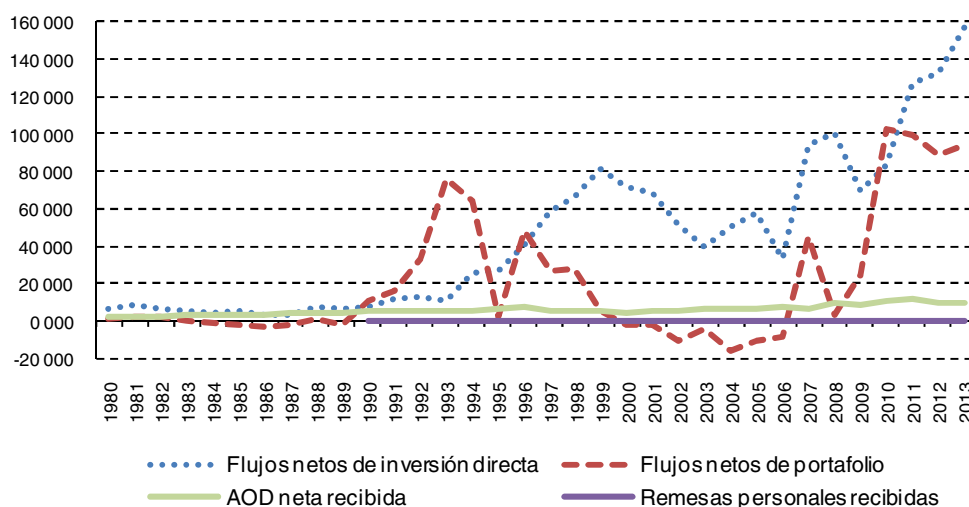
Fuente: World Development Indicators (WDI) del Banco Mundial.

El gráfico 10 a continuación, presenta la relevancia relativa de las distintas fuentes de financiamiento externo discutidas arriba.

Se observa, en primer lugar, que para el promedio de la región y tal como se mencionaba, la IED constituye por mucho el flujo más importante en términos de magnitudes. En segundo lugar para el año 2013 se ubican los flujos de portafolio que fueron de una magnitud muy importante pero que, tal como se mencionó, han estado sujetos a volatilidad y ha habido períodos en que han sido negativos en términos netos. En tercer lugar, las remesas recibidas de migrantes ocupan desde hace por lo menos una década y media un lugar muy importante en el financiamiento externo recibido por la región.

Por último, y más allá de su relevancia en términos cualitativos, la AOD representa un flujo muy menor en la comparación cuantitativa con los demás flujos analizados.

**Gráfico 10**  
**Relevancia relativa de algunos flujos de financiamiento externo hacia América Latina y el Caribe**  
(En millones de dólares)



Fuente: En base a CEPALSTAT para IED y Flujos de Portafolio, CAD para AOD neta y WDI del Banco Mundial para remesas.

### 3. La distinta realidad de los países de la región: relevancia de las fuentes externas según países

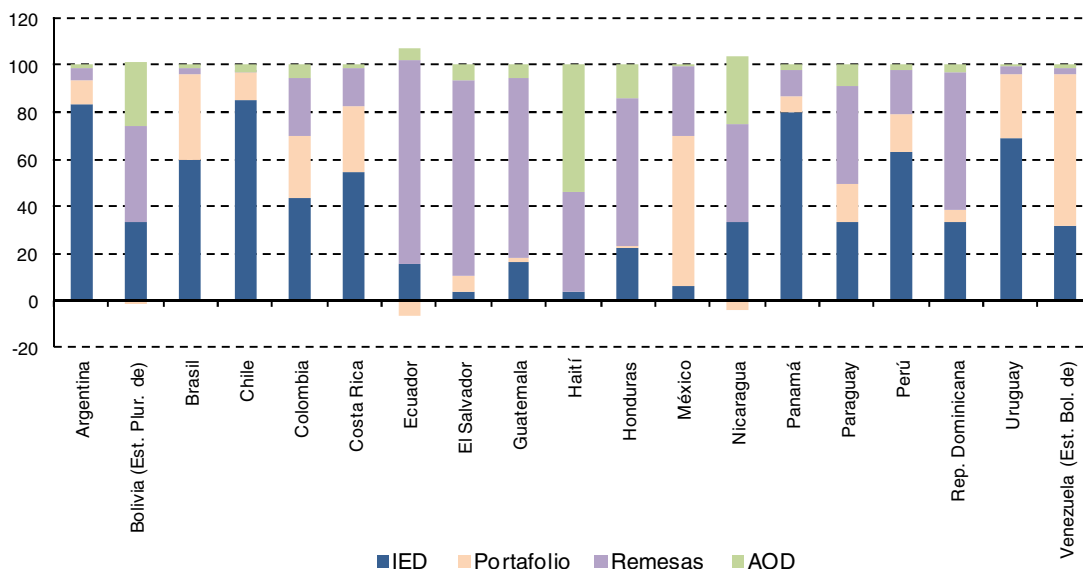
El análisis de tendencias delineado arriba ha descrito la realidad de la región latinoamericana y caribeña como un todo, es decir, ha presentado la relevancia relativa de cada fuente para el promedio de la región.

Sin embargo, a nivel de países individuales la relevancia relativa de los distintos flujos analizados es muy heterogénea. Existen países tales como Haití donde la AOD y las remesas representan en conjunto la casi totalidad de los flujos de financiamiento externo recibidos. Por el contrario, en países de renta medio alta como Brasil, estos dos flujos juegan un rol menor y el mayor financiamiento proviene de la inversión extranjera directa y —dependiendo del período considerado— de los flujos de portafolio (gráfico 11).

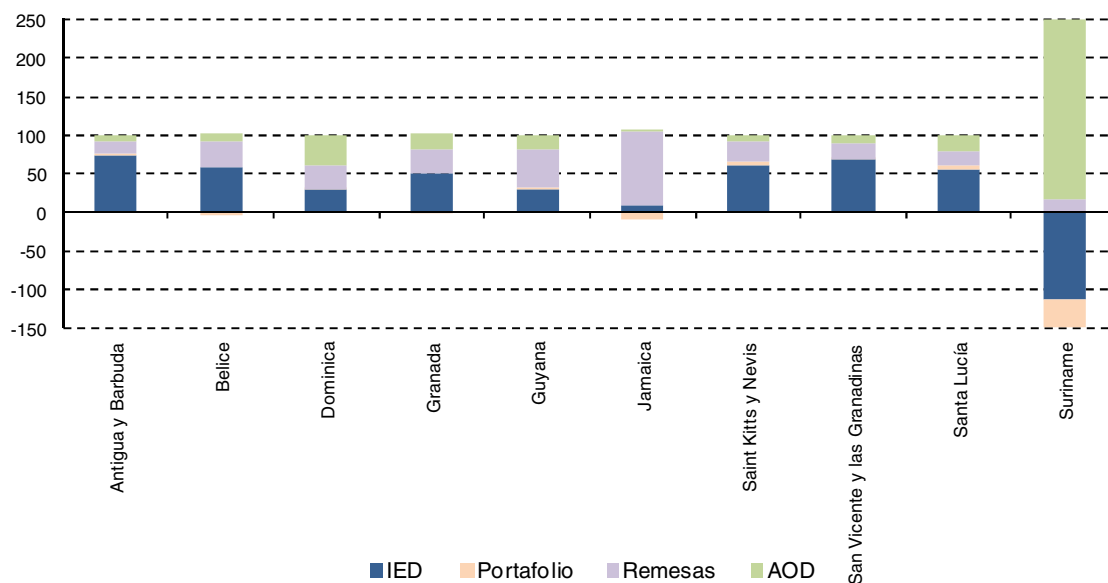
**Gráfico 11**  
**Importancia relativa de algunas fuentes de financiamiento externo en países de América Latina y el Caribe**

(En porcentajes de la suma total de los flujos analizados, promedio 2010-2012)

A. América Latina



B. Caribe

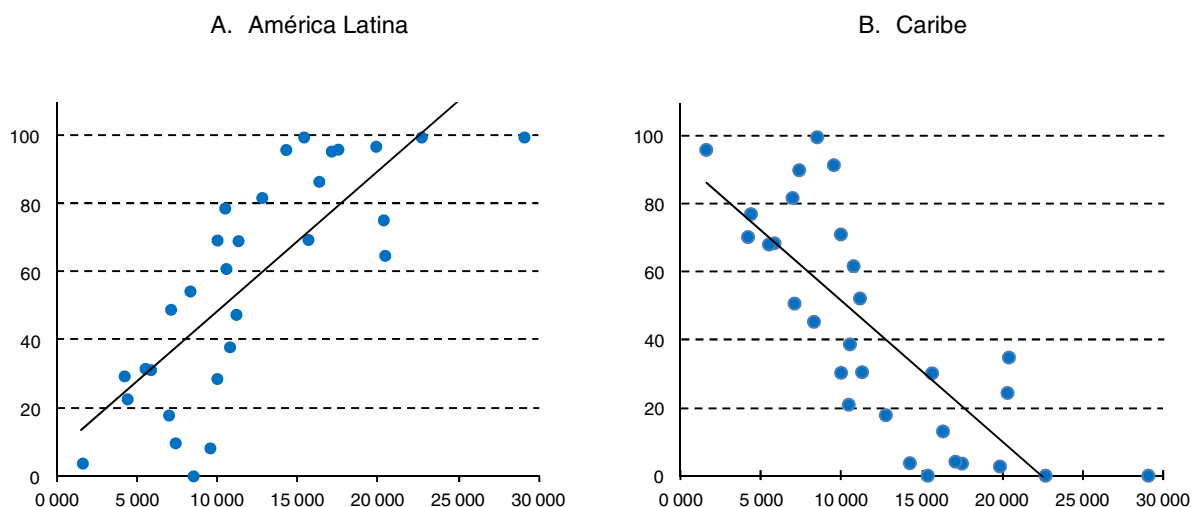


Fuente: Elaboración propia en base a datos de WDI del Banco Mundial y de CEPAL.  
 Nota: Los países que no están en los gráficos no contaban con información completa.

En efecto existe una clara asociación entre el tipo de financiamiento externo que predomina en un país y el nivel de ingreso del mismo. Los países de ingresos más altos en la región tienden a financiarse en mayor medida mediante flujos de IED y flujos de portafolio mientras que aquellos de menores

ingresos tienden a hacerlo en su gran mayoría mediante flujos de AOD y remesas de trabajadores migrantes (gráficos 10 y 11). La AOD sigue teniendo un papel relevante para varias de las economías de la región y en particular para las economías más pequeñas de la región que son parte de la Organización de Estados del Caribe Oriental (Dominica, Granada, San Cristóbal y Nieves, y San Vicente y las Granadinas), y las economías que tienen los niveles de ingreso más bajos (Guyana, Haití, Honduras y Nicaragua).

**Gráfico 12**  
**Importancia relativa de distintas fuentes de financiamiento externo según nivel de ingreso per cápita**  
*(Países de ALC, promedio 2010-2012)*



Fuente: Elaboración propia en base a datos de WDI del Banco Mundial y de CEPAL.

#### 4. Los flujos ilícitos

Los flujos ilícitos se refieren a todos aquellos flujos monetarios cuyo origen o destino contraviene las normas legales de un país. En muchas economías la evasión de impuestos constituye una gran parte del conjunto de flujos ilícitos.

Los flujos ilícitos representan una gran transferencia de recursos del mundo en desarrollo hacia el mundo desarrollado. La evidencia disponible muestra que en el periodo 2002-2011 el volumen de flujos ilícitos aumentó de US\$ 200 mil millones a casi un billón de dólares anuales. Esto es un monto significativo ya que representa 1.5% del PIB mundial y más del 4% del ahorro global.

Según las estimaciones disponibles los flujos ilícitos sobrepasan en magnitud al resto de las corrientes financieras más importantes incluyendo a la inversión extranjera directa, los flujos privados de portafolio, las remesas y la ODA. En el caso de América Latina y el Caribe, los flujos ilícitos son importantes tanto para las economías grandes como para las economías de menor tamaño.

Por su importancia si se combaten los flujos ilícitos, éstos pueden transformarse en una potencial fuente para el financiamiento del desarrollo. De hecho tal y como muestra el cuadro 5, el valor anual de los flujos ilícitos es más que suficiente para financiar parte de los principales objetivos sociales, económicos y ambientales que estarán en la agenda Post-2015.

**Cuadro 4**  
**Objetivos seleccionados de desarrollo social y estimaciones**

Principales objetivos de Desarrollo	
Desarrollo social	Estimación de las necesidades de financiamiento anuales (US\$ mil millones de dólares)
Erradicar pobreza extrema	66
Eliminar el hambre	50
Acceso a la salud universal	37
Educación primaria universal	42
Medio ambiente	
Océanos	30-80
Bosques	50-100
Biodiversidad	300-750
Mitigación del cambio climático	750-3,000
Adaptación al cambio climático	70-750
Energía	
Acceso universal a energía	40-110
Energía renovable	400-750
Eficiencia energética	500-700
Tierra y agricultura	70-300
Infraestructura (no energética)	800-7,000
Objetivos del milenio	70-400
Flujos ilícitos a nivel mundial	1,000

Fuente: Informe del Comité Intergubernamental de Expertos sobre Financiamiento para el Desarrollo Sustentable. Naciones Unidas A/69/315. Octubre, 2014; Financial Transparency (2014).

La arquitectura financiera internacional enfrenta el tema de los flujos ilícitos a través de un conjunto de instituciones que establecen los códigos y los estándares para promover sistemas financieros domésticos sólidos y la estabilidad y transparencia financiera internacional. Existen en la actualidad 13 instituciones<sup>12</sup>.

Estas 13 instituciones abarcan tres grandes áreas: la evaluación de la estabilidad financiera; la conducción de las políticas monetarias y financieras, y la diseminación y divulgación de datos; la regulación e infraestructura del sector financiero; la gobernanza corporativa, derechos de acreedor e insolvencia, y lavado de dinero y financiamiento al terrorismo.

Pese a la mejora de la arquitectura financiera internacional, el régimen de estándares puede no estar a la altura de las circunstancias para el control y mitigación de los flujos ilícitos. El establecimiento de los regímenes de códigos y estándares no responde a temas ni a preocupaciones relacionadas con el desarrollo económico. Más bien este marco se desarrolló en gran medida como un producto de las crisis financieras de la década de los noventa (incluyendo a la Crisis Asiática (1997-1998) y la Crisis Mexicana (1995)) para mitigar y aminorar la volatilidad y los riesgos de contagio financiero.

También el establecimiento de los regímenes de códigos y estándares se produjo en gran medida bajo el supuesto que la inestabilidad nominal y las crisis emanaban de los países en desarrollo y de los fallos en el manejo de la política económica doméstica.

<sup>12</sup> Estas incluyen: Comité de Supervisión Financiera de Basilea; Comité del Sistema Financiero Global; Comité del Sistema de Pagos y Compensaciones; Grupo de Acción Financiera para el Lavado de Dinero; Consejo de Estabilidad Financiera; Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos; Asociación Internacional de Supervisores de Seguros; Consejo Internacional de Estándares Contables; Consejo Internacional de Estándares de Auditoría y Seguros; Fondo Monetario Internacional; Organización Internacional de Comisiones de *Securities*; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico; Banco Mundial.

Además el marco de códigos y estándares no son apropiados para el contexto y necesidades heterogéneos de los países en desarrollo; no considera la insuficiencia de recursos y la falta de capacidad para la implementación de las medidas derivadas de este marco de códigos y estándares. Más importante aún las instituciones que rigen los códigos y estándares no consideran la participación de los países en desarrollo en la toma de decisiones en su justa medida.

Después de la crisis global financiera (2007-2009) varias de estas instituciones realizaron un esfuerzo para aumentar la presencia, grado de participación e influencia de los países en desarrollo. Las instituciones que se abrieron a considerar una mayor representatividad del mundo en desarrollo luego de la crisis global financier incluyen: the International Organization of Securities Commission (IOSCO); the Basel Committee on Banking Supervision (BCBS); the Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS); and the Issuing Body International Accounting Standards Board (IASB)).

No obstante en el caso de varias regiones del mundo en desarrollo y también en el caso de América Latina y el Caribe las economías que participan en dichas instituciones son las más grandes (Argentina, Brasil y México para América Latina y el Caribe). Los países medianos y sobre todo los más pequeños que son más vulnerables a la importancia e impacto de los flujos ilícitos no tienen voz y voto en dichas instituciones.

A esta asimetría existente entre la inclusión y representatividad de las economías más grandes de la región y la exclusión de las economías más pequeñas, hay que añadir un segundo factor que es la importancia que tiene el cumplimiento de los estándares para los países avanzados y en desarrollo.

Por lo general el cumplimiento de los códigos y estándares es central para los países en desarrollo ya que se considera una señal de buena conducta y facilita el acceso a los mercados financieros internacionales así como a las condiciones bajo las cuales se accede a dichos mercados.

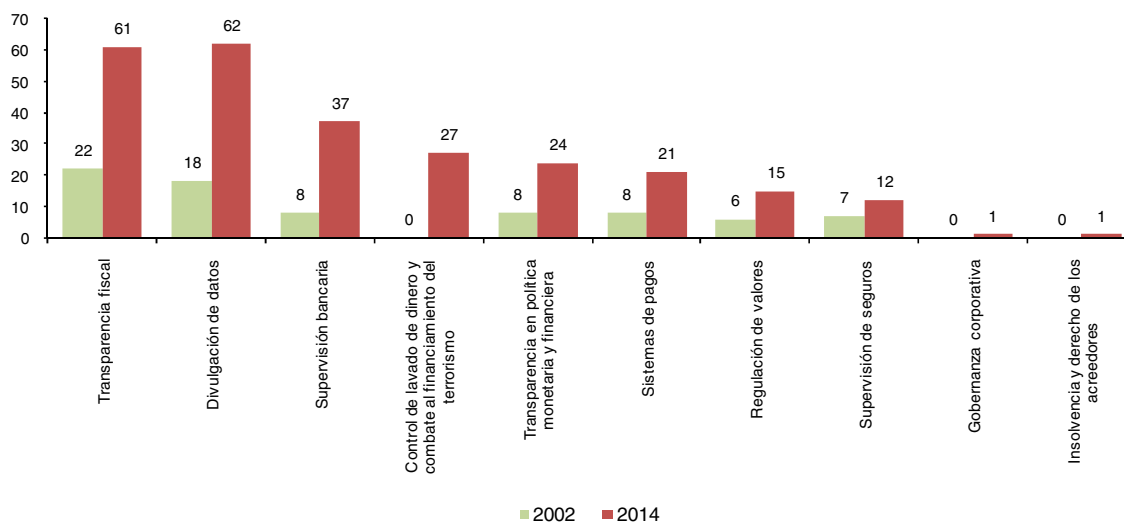
Fuera de las asimetrías a las cuales ha dado lugar el conjunto de códigos y estándares entre países grandes y pequeños y entre países avanzados y en desarrollo, la aplicación de este conjunto de normas no ha sido particularmente eficiente. En el mismo periodo en el cual los flujos ilícitos aumentaron de US\$ 200 mil millones a casi un billón de dólares, se registra un aumento significativo de la participación de todos los países en el cumplimiento de los distintos estándares y códigos relacionados con la transparencia, la regulación del sistema financiero y la integridad (Véase gráfico 13).

En suma el problema de flujos ilícitos debe ser abordado no sólo desde una perspectiva legalista sino desde una óptica de financiamiento para el desarrollo. Pensar los flujos ilícitos desde una perspectiva del financiamiento para el desarrollo implica desarrollar una medida de disponibilidad de recursos financieros basada en la 'transferencia neta de recursos' (que tenga en cuenta todos los flujos que entran y los que salen de las economías).

En segundo lugar dado la importancia de los flujos ilícitos, de la remisión y repatriación de utilidades y los pagos por concepto de deuda, existe la posibilidad que algunos países en desarrollo estén transfiriendo más que recibiendo recursos. Por ende cabe plantearse ¿qué significado tiene el actual marco existente para el financiamiento del desarrollo?

En tercer lugar, la evidencia muestra que la participación y representatividad de las economías en desarrollo en las instituciones que conforman la arquitectura financiera internacional es un paso adelante pero es insuficiente para atajar el problema de los flujos ilícitos y que se necesita explorar otras formas complementarias de coordinación y cooperación.

**Gráfico 13**  
**Número total de países que han participado de los reportes sobre la Observancia de Estándares y Códigos**



Fuente: Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSCs). FMI, 2014.





## II. Movilización de recursos domésticos en los países de América Latina y el Caribe

---

La movilización de recursos a nivel doméstico entre subsectores de la economía (básicamente empresas, hogares, sector público) ocurre a nivel de ingresos, —por ejemplo el Sector Público cobra impuestos (y otorga transferencias) al Sector Privado— y a nivel del ahorro entre sectores —el exceso de ahorro por sobre la inversión de un sector se canaliza a otros sectores deficitarios en ahorro por la vía por ejemplo de adquisición de activos de estos últimos (véase Apéndice 1 para una explicación detallada). A continuación en las subsecciones siguientes se discuten ambos temas.

### A. Movilización de recursos fiscales y gasto público

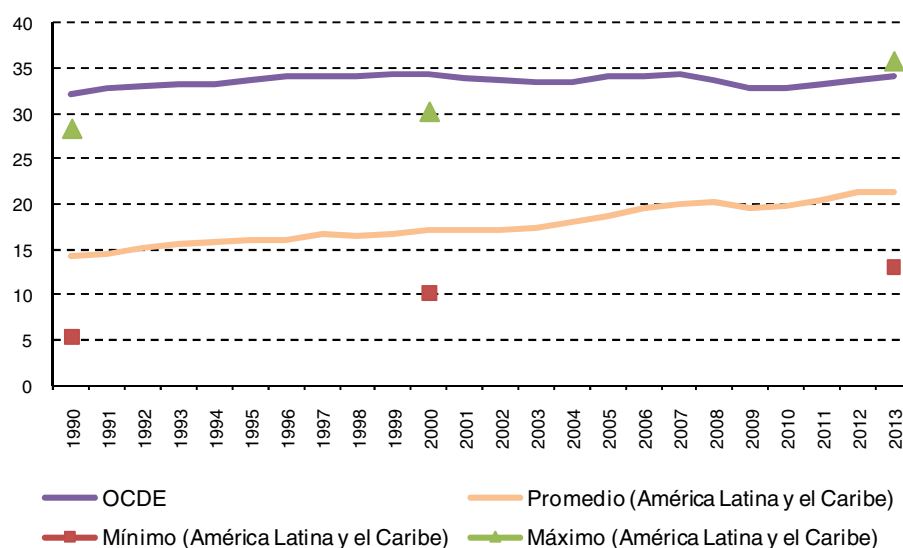
Si bien la obtención de recursos por parte del Sector Público —por la vía tributaria y no tributaria— no altera el volumen de recursos disponibles a nivel de la economía en su conjunto, sí altera la asignación de los mismos, pudiéndola sesgar hacia gastos e inversiones más vinculados al desarrollo. En efecto, los recursos públicos obtenidos por la vía fiscal en la región superan por mucho cualquiera de los flujos de financiamiento externo que ingresan a la misma y son la fuente principal del financiamiento del gasto público social y de las inversiones públicas con objetivos de desarrollo en los países.

Sin embargo, los países de América Latina y el Caribe necesitan todavía abordar algunos aspectos de la política fiscal para potenciar los recursos disponibles y su orientación hacia el desarrollo.

Por el lado de los ingresos tributarios, si bien ha habido un aumento en los últimos años en la región —la recaudación impositiva promedio de la región como porcentaje del PIB pasó de un 14,4% en 1990 a un 21,3% en 2013— sigue siendo baja en la comparación internacional —fue de 34,1% del PIB en los países de la OCDE en 2013— y dista mucho de ser suficiente para financiar el cierre de las brechas del desarrollo que presentan los países.

Además, existen diferencias de niveles muy importantes entre distintos países de la región. La brecha de 23 puntos porcentuales entre el país que más recaudó en 2013 (Brasil), y el que menos recaudó (Guatemala) pone de manifiesto los distintos grados en que el fortalecimiento de la recaudación es imperativo en los países (gráfico 14).

**Gráfico 14**  
**América Latina y el Caribe y países de la OCDE: total de recaudación tributaria**  
**como porcentaje de PIB**  
*(Promedios simples, 1990-2013)*



Fuente: En base a Revenue Statistics in Latin America and the Caribbean, 2015.

Existen diversos factores, cuya relevancia relativa varía entre países, pero que en conjunto restan cuantiosos volúmenes de recursos disponibles para el financiamiento del desarrollo.

Uno de ellos es naturalmente la evasión e incumplimiento tributario. En los últimos años, las administraciones tributarias de los países de la región en general han avanzado en temas como la profesionalización del personal empleado, el manejo, intercambio y cruce de información relevante con otras instituciones pertinentes y los recursos financieros a su disposición. Todo ello ha contribuido al aumento de la eficiencia de estos organismos y su capacidad de control y fiscalización de los contribuyentes (Gómez Sabañi y Jiménez, 2011).

Sin embargo, la cuantificación de la evasión —y la difusión de los resultados— de forma consistente y periódica en el tiempo es aún una tarea pendiente en la mayoría de países, lo cual dificulta seriamente la capacidad de monitoreo y seguimiento y la evaluación de la eficacia y eficiencia de las administraciones tributarias (Gomez Sabañi y Morán, 2013).

Una importante causa de evasión en algunos países de la región son los elevados niveles de informalidad económica y laboral que persisten. Si bien existen diferencias marcadas entre países, un porcentaje importante de individuos están empleados de forma informal. Asimismo es común que los trabajadores por cuenta propia y algunas empresas, especialmente las de menor tamaño donde, operen también en la informalidad. En este respecto, los regímenes especiales para pequeños contribuyentes implementados en la casi totalidad de los países de la región fueron un mecanismo de respuesta de la política tributaria a la situación de informalidad en las economías. Estos regímenes simplificados tienen en común el hecho que permiten un manejo administrativo más sencillo que los regímenes tributarios generales y brindan menores posibilidades para la evasión o elusión (Gomez Sabañi y Morán, 2013). Sin embargo, no han estado exentos de controversia en tanto puede ser el caso que atraigan contribuyentes del sistema general y por ende erosionen la base tributaria de este último.

Un desafío adicional en lo relativo a los fenómenos de evasión en la región se trata de aquellos mecanismos que se han ido sofisticando con el tiempo y para los cuales a veces las administraciones tributarias están menos preparadas. Los flujos provenientes de actividades ilícitas, el lavado de dinero, la fuga de capitales, los paraísos fiscales, el planeamiento tributario a nivel internacional y la utilización de

precios de transferencia entre empresas relacionadas, entre otros, constituyen fenómenos difíciles de combatir. La cooperación fiscal y tributaria entre países y la coordinación internacional en materia de tributación y fiscalización es un buen instrumento para el logro de estos objetivos y los países de la región ya han hecho algunos avances en este sentido<sup>13</sup>.

Además de los fenómenos vinculados a la evasión y elusión, otro fenómeno que conlleva pérdidas de recaudación importantes para los fiscos es el de las exoneraciones impositivas o beneficios tributarios que, a pesar de haber disminuido, aún persisten en la mayoría de países de la región. Estos beneficios fueron instaurados en el correr de los años con el objetivo de modificar los incentivos del Sector Privado, principalmente en lo relativo a la inversión. En la mayor parte de los casos, han buscado reducir el costo del capital y para ello han tomado formas tales como a) exoneraciones temporales de impuestos (tax holidays) y reducción de tasas impositivas, b) incentivos a la inversión (depreciación acelerada, créditos fiscales, diferimiento impositivo) y c) zonas especiales con tratamiento tributario privilegiado (derechos de importación, impuesto a la renta, impuesto al valor agregado) (Jiménez y Podestá, 2009)<sup>14 15</sup>.

La realidad es que hasta el momento, la efectividad del mecanismo como forma de aumentar la inversión doméstica y/o extranjera no es evidente (véase estudios citados en Jiménez y Podestá, 2009). Las administraciones tributarias tienen, por lo tanto, el desafío de lograr la disminución gradual de estos beneficios como forma de ampliar y generalizar las bases tributarias de los principales impuestos y de aumentar la equidad horizontal de los sistemas. A pesar de algunos avances en esta materia por parte de ciertos países, aún continúa observándose en la mayoría de estos un monto significativo de los llamados “gastos tributarios” (véase por ejemplo los datos en L. Villela, A. Lemgruber, M. Jorratt, 2009)<sup>16 17</sup>.

Además de los motivos recaudatorios y de modificación de incentivos, la movilización de recursos domésticos por la vía fiscal juega, o debiera jugar, un rol distributivo importante en los países. Sin embargo, al día de hoy la política fiscal en la región no logra un efecto sustantivo sobre la distribución del ingreso y, más allá de los progresos recientes, América Latina continúa siendo la región más desigual del mundo.

En la región, la acción fiscal reduce el coeficiente de Gini promedio en solo unos nueve puntos porcentuales, lo que compara con una reducción de 23 puntos porcentuales en los países de la OCDE (CEPAL, 2015).

Los países de la región deben aumentar la progresividad de sus sistemas tributarios de forma que los mismos logren mayor impacto sobre la distribución del ingreso. Hoy en día los Estados de América Latina y el Caribe dependen en gran medida de la tributación indirecta, sobre el consumo de bienes y servicios, que representan casi la mitad de los ingresos tributarios totales, en comparación con el 30% en el caso de los países de la OCDE. Los impuestos directos sobre la renta y las utilidades y las contribuciones a la seguridad social representan por su parte casi un 40% de los ingresos totales en ALC y un 60% en la OCDE. Varios países de la región han implementado en los últimos años reformas tributarias en las que el énfasis fue puesto en el impuesto sobre la renta para no sólo mejorar la recaudación sino también precisamente reforzar la progresividad de los sistemas tributarios. Pero queda aún mucho por avanzar ya que todavía para los países de la región el coeficiente de Gini cae en promedio solo un punto porcentual como resultado de los impuestos directos (CEPAL, 2015).

Por el lado del gasto público, la política fiscal en los países de la región sí tiene un poco más de éxito sobre la distribución del ingreso. A diferencia de los países de la OCDE donde el mayor rol lo

<sup>13</sup> Véase por ejemplo <http://www.offtax.com/resources/article.php?id=99>; CMI (2014).

<sup>14</sup> Jiménez y Podestá (2009); “Inversión, incentivos fiscales y gastos tributarios en América Latina”, Serie Macroeconomía del Desarrollo N° 77, CEPAL.

<sup>15</sup> Muchas veces han perseguido también otros objetivos tales como el desarrollo de regiones atrasadas, la promoción de exportaciones, la industrialización, la generación de empleo, el cuidado del medio ambiente, la transferencia de tecnología, la diversificación de la estructura económica y la formación de capital humano (Jiménez y Podestá, 2009).

<sup>16</sup> El costo que tiene para el fisco la implementación de los incentivos tributarios usualmente se conoce con el nombre de “gasto tributario” y existen distintas metodologías para su cuantificación.

<sup>17</sup> Villela, L., A. Lemgruber y M. Jorratt (2009), “Los presupuestos de gastos tributarios. Conceptos y desafíos de implementación”, documento de trabajo No. IDB-WP-131, Banco Interamericano de Desarrollo, diciembre.

juega el gasto público en transferencias monetarias (de seguridad y asistencia social por ejemplo), en los países de la región es el gasto público en especie (en particular en salud y educación públicas) el que reduce en mayor medida la desigualdad; unos seis puntos porcentuales de reducción del índice de Gini en comparación con dos puntos porcentuales de reducción por efecto de las transferencias públicas en efectivo. Este último hecho que la mayor parte de la redistribución del ingreso en la región provenga del gasto público en especie pone de manifiesto la importancia de que los Estados brinden servicios públicos de calidad ya que son estos a los que accedan las familias de menores recursos y por ende serán estos los que brinden la oportunidad de ir cerrando la brecha respecto de los estratos de mayores ingresos (CEPAL 2015).

Un elemento importante a observar del lado del gasto público en lo que hace al financiamiento para el desarrollo, es el margen de maniobra efectivo con que efectivamente cuentan las autoridades a la hora de gastar. Existen en varios países de la región rigideces presupuestarias —incluso establecidas a nivel constitucional— que hacen que los recursos efectivamente de libre disponibilidad se ven mermados. Las llamadas rentas vinculadas —impuestos que están previamente asignados (“earmarked”) a ciertos fines concretos— son otra de las limitantes del margen con que cuentan las autoridades para direccionar el gasto público (Lerda, 2002).

Varios países de la región complementan su carga tributaria con una importante recaudación no tributaria proveniente de la explotación de los recursos naturales, en especial de aquellos no renovables como hidrocarburos y minerales. La gama de instrumentos fiscales aplicados a estas actividades es amplia e incluye principalmente regalías —los instrumentos históricamente más usados en el sector de la minería y de los hidrocarburos— y cargos —fijos o variables— de variada base y estructura<sup>18</sup>. Durante la última década se ha observado un aumento de la vulnerabilidad de algunas economías de la región por la creciente dependencia de los ingresos fiscales respecto de estas actividades. Así por ejemplo, entre 2010 y 2013 en Bolivia, Ecuador, México, Trinidad y Tobago y Venezuela alrededor del 30% o más del total de los ingresos fiscales se originaron en la explotación de gas en el primero y en la producción de petróleo en el caso de los otros cuatro. Aunque en algo menor medida, los ingresos fiscales provenientes de la explotación de recursos naturales son también importantes en Argentina, Chile, Colombia y Perú (CEPAL, 2015).

En países con alta importancia relativa de los ingresos fiscales provenientes de la explotación de recursos naturales la política fiscal enfrenta desafíos adicionales a todos los ya mencionados. La volatilidad de los precios de los recursos naturales y materias primas, y la imprevisibilidad de los ingresos fiscales, tornan difícil la determinación del nivel apropiado y sostenible del gasto público (González y Jiménez, 2015). Desde el punto de vista del financiamiento del desarrollo, esto impone como desafío en primer lugar la búsqueda de una mayor diversificación de los ingresos de los Estados hacia otras fuentes más estables y en segundo lugar generar las instituciones de política fiscal adecuadas para poder suavizar a lo largo del ciclo económico los ingresos y gastos fiscales, mediante, por ejemplo, la creación de Fondos de ahorro de recursos naturales (véase por ejemplo FMI, 2013).<sup>19</sup>

La capacidad de gasto y de inversión del Sector Público, tal como se mencionó, no depende solo de los ingresos tributarios y no tributarios del Estado— sino también de la capacidad de captar ahorro de los demás sectores por la vía del endeudamiento público. Este tema se aborda en la siguiente sección.

## **B. Generación y movilización del ahorro doméstico**

Los subsectores domésticos (básicamente empresas, hogares, sector público), luego de realizar gasto en consumo e inversión generan una cierta necesidad o capacidad de financiamiento según sea la diferencia entre su nivel de ahorro y su nivel de inversión (véase Apéndice 1).

En este sentido, las necesidades de financiamiento de un cierto sector pueden o bien financiarse mediante endeudamiento con otro sector doméstico, mediante fuentes externas y combinaciones de ambas.

<sup>18</sup> Se puede ver un listado de instrumentos en CEPAL, 2015).

<sup>19</sup> FMI, Finanzas & Desarrollo, septiembre de 2013.

Para que se produzca esa movilización de ahorro de un sector a otro, sin embargo, debe darse la condición, no sólo de que exista ahorro disponible de los demás sectores, sino también que estén dados los incentivos y las condiciones para que ese ahorro sea canalizado efectivamente hacia los sectores que lo necesitan en lugar de, por ejemplo, canalizarse hacia inversiones —ya sean financieras o físicas— en el exterior. Un requisito importante para lo anterior es contar con sistemas financieros más desarrollados, tarea que los países de América Latina y el Caribe aún tienen pendiente y que se aborda en el siguiente punto.

### **La relevancia del desarrollo y la inclusión financiera<sup>20</sup>**

El desarrollo de los sistemas financieros está entendido aquí en un sentido amplio que incorpora dos aspectos esenciales.

En primer lugar, sistemas financieros más desarrollados en la región serían aquellos que logran dar cuenta de la gran heterogeneidad estructural que caracteriza las estructuras productivas de los países, es decir que fueran capaces de proveer instrumentos o servicios acordes a esas realidades heterogéneas de los actores del entramado productivo permitiendo una mejor asignación de recursos y una mayor diversificación y cobertura de riesgos. En este sentido, un requisito primordial para lo anterior sería la existencia de suficientes instrumentos y mecanismos para hacer frente a las distintas necesidades de ahorro y de financiamiento que puedan presentar los distintos agentes. La mayor disponibilidad de instrumentos y mercados —con el tamaño y la liquidez suficiente— provee a los agentes de un conjunto mayor de opciones para acceder a las finanzas. En particular por ejemplo, en los sistemas financieros desarrollados, el sector empresas cuenta con diferentes instrumentos y mecanismos de financiamiento acorde con las diferentes necesidades financieras que surgen a lo largo del ciclo de vida de la firma desde financiación especializada como el capital de riesgo o capital privado en las fases iniciales al financiamiento de capital en los mercados accionarios en la fase más avanzada del ciclo, pasando por distintos tipos de préstamos o crédito y financiamiento del capital de trabajo entre otros.

Pero más allá del tema de la existencia de distintos mercados e instrumentos disponibles con tamaño y liquidez suficiente un segundo aspecto clave de un mayor desarrollo financiero es el de la inclusividad.

La inclusividad es un requisito para que los sistemas financieros sean funcionales a un desarrollo económico y social sostenible. En los sistemas financieros no inclusivos son las firmas pequeñas y los individuos de menores ingresos quienes no logran acceder a servicios financieros. Esto a su vez constituye un mecanismo que refuerza las desigualdades ya que estos agentes deben apoyarse únicamente en sus recursos propios para todo desde su propia educación, hasta poner un negocio, o invertir en una oportunidad ventajosa por ejemplo (GDF, 2013). Bajo esta óptica, existe una consciencia creciente de que la capacidad de los sistemas financieros de apoyar procesos de crecimiento económico y social sostenibles depende no solo de su habilidad de movilizar grandes volúmenes de ahorro y de canalizarlos de forma eficiente hacia las mejores oportunidades de inversión sino también de su capacidad de ser inclusivos en el sentido de brindar acceso a servicios financieros a un conjunto amplio de individuos y empresas.

Por el contrario, un sistema financiero inclusivo brinda acceso a los servicios financieros a quienes carecen de servicios financieros formales y con ello contribuye por lo tanto a la reducción de la pobreza y de la desigualdad.

Más allá de ampliar los niveles de acceso financiero y bancarización que son bajos en la región, la inclusividad también se refiere a mejorar y perfeccionar el uso del sistema financiero para aquellos que forman parte del circuito financiero formal.

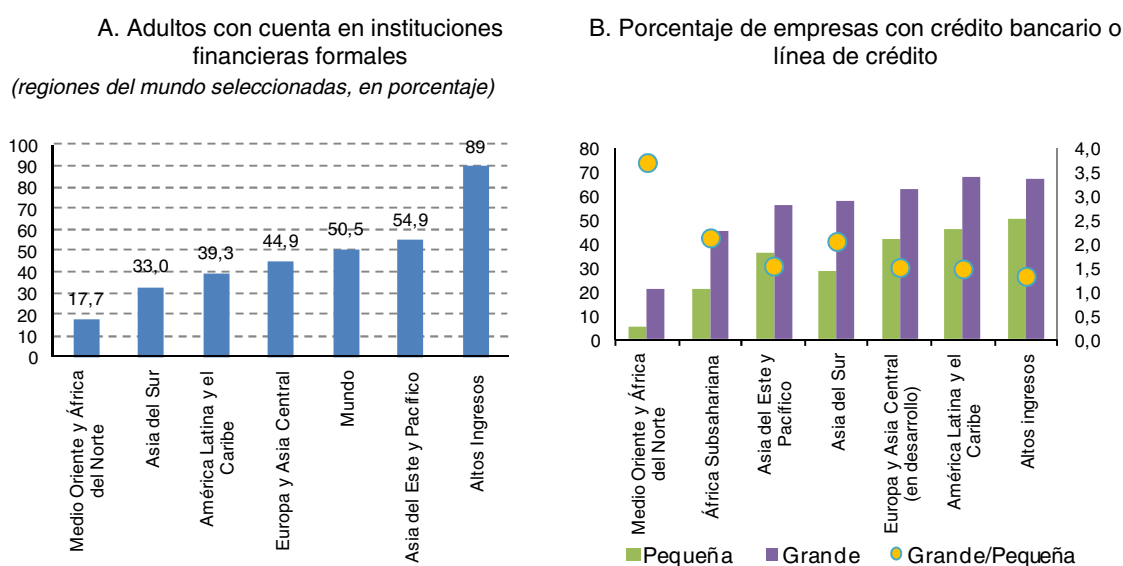
Bajo esta lógica, lejos de ser un mecanismo de asistencia social, la inclusividad es una política de inserción productiva. Se trata de usar el sistema financiero como un instrumento para ampliar las posibilidades de ahorro y consumo de las personas a la vez que mejora el aprovechamiento de los talentos empresariales y oportunidades de inversión. De esta manera, la inclusividad financiera permite que el sistema financiero responda a las distintas y heterogéneas necesidades de financiamiento de los

<sup>20</sup> Esta sección está extraída de Vera y Titelman (2013).

hogares en sus distintas fases del ciclo de vida y de las empresas en sus distintas etapas del proceso productivo y tecnológico.

En los países de América Latina y el Caribe, la inclusión financiera es todavía una tarea pendiente que la política económica debe abordar con mayor determinación. Si se toma como indicador, por ejemplo, el acceso a cuentas en instituciones formales por parte del 60% de la población de mayor ingreso es el doble y se la compara con el acceso por parte del 40% de la población de menor ingreso la relación es de 2 a 1 (gráfico 15). Algo similar ocurre con las pequeñas y medianas empresas (PyMes), cuyo acceso a crédito en instituciones formales es muy inferior al que presentan las empresas de mayor tamaño. En este último caso la inclusión debiera ser una prioridad para la región no solo por temas relativos a la equidad, sino también por la importancia que estos agentes tienen dentro del entramado productivo y del empleo en los países (véase cepal libro pymes).

**Gráfico 15**  
**Acceso financiero para las personas y las empresas de regiones seleccionadas del mundo, 2011**



Fuente: CEPAL sobre la base de Banco Mundial G20 Financial Inclusion Database (2015).

La estructura de los sistemas financieros tiende a estar dominada por el subsistema bancario con préstamos que en general son de plazos cortos y consecuentemente no se ajustan del todo bien a las necesidades de financiamiento para proyectos de inversión de las firmas. Además los mercados de crédito bancario están segmentados y, tal como se vio, son las empresas de mayor tamaño las que en general acceden a las colocaciones de créditos. El financiamiento por la vía de créditos bancarios externos, si bien ha crecido algo en los últimos tiempos lo ha hecho menos que en otras regiones y además también tiende a estar dirigido a las empresas de mayor tamaño de la región, quedando excluidas nuevamente aquí las más pequeñas (véase Vera y Titelman, 2013).

Más allá del sistema bancario, a nivel de los sistemas financieros de los países de la región existen otros mercados que proveen financiamiento al sector productivo pero que están menos desarrollados, y también son excluyentes. Por ejemplo, los mercados accionarios —que ofrecen recursos de capital de largo y por ende se ajustan mejor a la naturaleza de los proyectos de inversión— son poco profundos en la mayoría de los países de la región y el acceso a los mismos permanece en general limitado a —y concentrado en— un número reducido de empresas grandes sin que se haya generalizado esta forma de financiamiento a las empresas de menor envergadura.

En lo relativo a los mercados de títulos de deuda, estos están dominados por los bonos del Sector Público mientras que los bonos de deuda corporativa no son instrumentos de uso común por parte de las

empresas para el financiamiento de la inversión en la mayoría de los países. Por ello los mercados de bonos privados permanecen en general poco profundos en términos relativos y también poco líquidos.

En los últimos tiempos han venido cobrando relevancia en varios países de la región algunas formas de inversores institucionales tales como los Fondos de Pensiones, Fondos Mutuos y Compañías de Seguros. Estos tipos de inversores, dada su estructura de pasivos, son demandantes naturales de activos de largo plazo y por ende podrían contribuir a desarrollar los mercados tanto accionarios como de deuda corporativa de mediano y largo plazo. En América Latina sin embargo ha sido tradicionalmente el caso que estos inversores han colocado partes significativas de sus carteras en activos de los Gobiernos y/o en depósitos bancarios con lo cual han quedado disponibles porciones menores de sus carteras para inversiones en instrumentos de deuda de empresas y en participaciones de capital de las mismas. Por lo tanto el grado en que estos agentes han contribuido al desarrollo de los mercados accionarios y de deuda corporativa ha sido en ese sentido menor al potencial (Vera y Titelman, 2013).

En definitiva, los países de América Latina y el Caribe aún tienen por delante el desafío de lograr un mayor desarrollo de sus sistemas financieros que implique dos procesos simultáneos. En primer lugar aumentar la capacidad de los mismos de canalizar el ahorro de los sectores superavitarios hacia oportunidades de inversión a nivel doméstico y contribuyendo de esa forma al logro de mayores tasas de crecimiento en las economías. En segundo lugar, aumentar la capacidad de los sistemas de ser inclusivos, brindando acceso a servicios financieros a mayores segmentos del entramado productivo y de los hogares que hoy en día permanecen por fuera y contribuyendo así a la reducción de la pobreza y la desigualdad y en última instancia, al desarrollo.





### **III. Algunos temas de política económica**

---

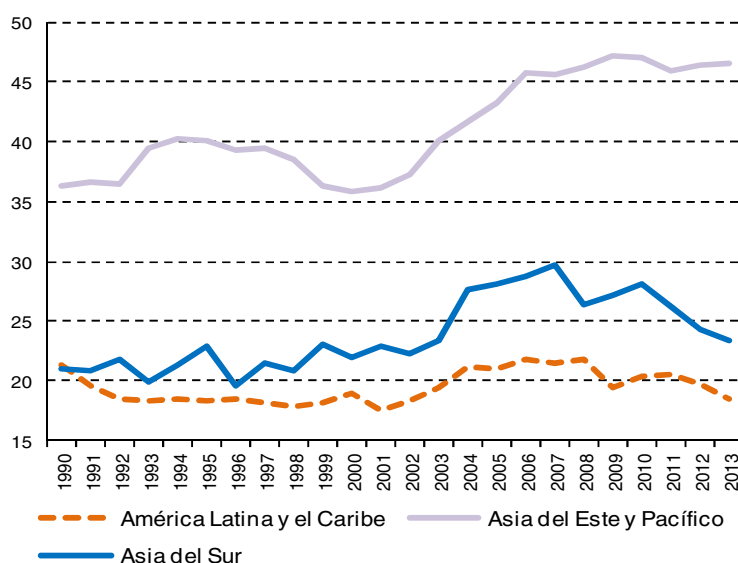
#### **A. El financiamiento externo y sus desafíos de política económica**

Luego de que los recursos domésticos puedan haberse “movilizado” entre sectores, a nivel de la economía en su conjunto, las fuentes de financiamiento de la inversión doméstica son en última instancia el ahorro doméstico y las transferencias netas de recursos desde el exterior (véase detalle en el Apéndice 1).

En América Latina y el Caribe, en promedio, tanto el ahorro doméstico privado como el público han oscilado en torno a promedios bajos desde hace décadas haciendo que el ahorro doméstico total sea en promedio muy inferior al de otras regiones en desarrollo (gráfico 16).

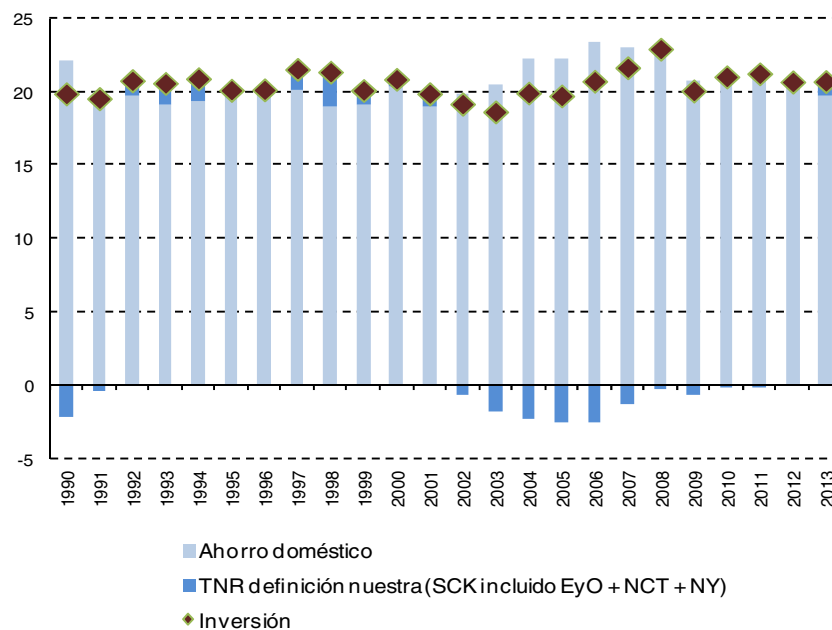
La región debió, o bien limitar su inversión a los niveles de ahorro disponible o bien, en algunos años, suplir la falta de ahorro doméstico con transferencias netas de recursos desde el exterior. A partir de inicios de los 2000, el ahorro doméstico crece como consecuencia del boom en los precios de los commodities, pero la región no lo invierte en su totalidad sino que por el contrario envía recursos de ahorro a financiar inversiones fuera de la misma. A partir de 2002 y hasta muy recientemente la región experimenta transferencias netas de recursos (TNR) negativas (gráfico 17).

**Gráfico 16**  
**América Latina y el Caribe y otras regiones en desarrollo: ahorro doméstico**  
*(En porcentaje del PIB)*



Fuente: Elaboración propia en base a datos de WDI del Banco Mundial.

**Gráfico 17**  
**América Latina y el Caribe: financiamiento de la inversión doméstica**  
*(En porcentaje del PIB)*



Fuente: En base a datos de CEPAL, División de Desarrollo Económico.

El balance que exista entre la porción de inversión financiada domésticamente y la porción financiada por fuentes externas presenta desafíos de política y los países no son —o no debieran ser— indiferentes a una u otra fuente de financiamiento sin tener claros tales desafíos.

Un primer desafío radica en los déficits en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos —que son la contrapartida de los recursos que ingresan desde el exterior— y la sostenibilidad en el tiempo de los mismos. Un segundo desafío radica en que las entradas de fondos externos tienen como consecuencia, en casi la totalidad de los casos (la excepción son las donaciones o transferencias de fondos sin contrapartida), salidas futuras de fondos que pueden tornarse muy importantes y que restan a la totalidad de recursos disponibles a las economías para el financiamiento del desarrollo.

Para comprender el primer desafío cabe recordar que un saldo positivo en la cuenta capital y financiera de Balanza de Pagos (entradas de financiamiento externo) implican necesariamente un saldo deficitario en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos.

Para que una economía sea capaz de aumentar su tasa de inversión en una magnitud significativa deberá o bien aumentar su nivel de ahorro en una magnitud también significativa, o bien aumentar su déficit en cuenta corriente o una combinación de ambos<sup>21</sup>. Y si pretende mantener ese nivel de inversión más alto de forma sostenida en el tiempo entonces el mayor ahorro y/o mayor déficit deberá también sostenerse en el tiempo.

La sustentabilidad de los déficits en cuenta corriente, no sólo depende del acervo de pasivos externos acumulados sino también de la capacidad de generar inversiones productivas cuya tasa de retorno supere la tasa de interés sobre dichos pasivos. Aún cuando éste sea el caso las economías siempre pueden estar expuestas al riesgo de una reversión en los flujos de capital debido a choques externos incluyendo las crisis y sus efectos de contagio lo que pone en peligro el financiamiento de los desbalances en la cuenta corriente. El riesgo de reversión de capitales puede ser mayor en la medida en la cual un país mantiene de manera persistente déficits en cuenta corriente elevados de acuerdo a estándares internacionales<sup>22</sup>.

En este contexto, es interesante analizar si en la historia reciente de la región, existen experiencias de países que hayan podido financiar aumentos de su inversión —relevantes y de forma sostenida en el tiempo— mediante ahorro externo (es decir sostener déficits en cuenta corriente altos durante varios años).

Para ello se realizó un ejercicio empírico cuyos resultados resultan de interés. A lo largo de la historia de América Latina entre los años 1980 y 2013, los países de la región han podido mantener durante varios años seguidos déficits en cuenta corriente de magnitudes bajas pero los déficits de una magnitud importante no se sostuvieron en el tiempo; los países se vieron forzados a ajustarlos (gráfico 18 a y b). Los grandes déficits en cuenta corriente en general se asocian con vulnerabilidad del país en cuestión y eso justamente los torna no sostenibles.

En términos del financiamiento para el desarrollo por parte de un país, la mayor o menor dificultad de aumentar las inversiones dependerá de los márgenes de maniobra con que cuente. Estos vendrán dados por la tasa de inversión actual y cuánto se pretenda aumentarla, la tasa de ahorro actual y el saldo en cuenta corriente. Parecería que la inversión solo podrá aumentar de manera relevante y sostenida en el tiempo si aumenta el ahorro, pero baste decir que, dada la evolución que presentó la tasa de ahorro de los países de la región (estancada en niveles bajos desde hace décadas) este no resulta un tema fácil de tratar.

El segundo e importante desafío de política que trae aparejado el recurrir a financiamiento externo radica en que cualquier entrada de fondos traerá aparejadas salidas futuras que restan importantes recursos al financiamiento para el desarrollo.

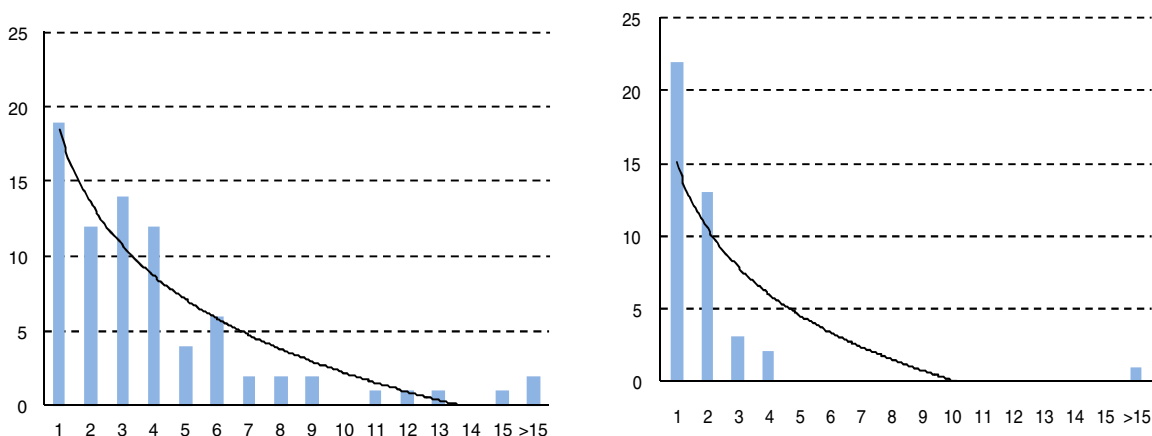
Un primer ejemplo de ello son las cuantiosas salidas anuales de fondos desde los países de la región por concepto de repatriación de ganancias y dividendos de la Inversión Extranjera Directa. Las utilidades y dividendos remitidos al exterior constituyen un flujo negativo para América Latina y el Caribe desde hace décadas, pero es a partir de inicios de la década de los 2000 cuando estas salidas se acentúan (gráfico 19). Si se tiene en cuenta que en 2013 la IED neta hacia América Latina y el Caribe

<sup>21</sup> El ahorro a que se está haciendo referencia es el ahorro nacional.

<sup>22</sup> Fuente: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/current.htm>

fue de alrededor de 157 mil millones, se observa que una cifra equivalente al 40% de ese monto salió de la región en el mismo año por concepto de remisión de utilidades y dividendos de la IED.

**Gráfico 18**  
**América Latina: duración de los déficits en cuenta corriente según su magnitud**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL.

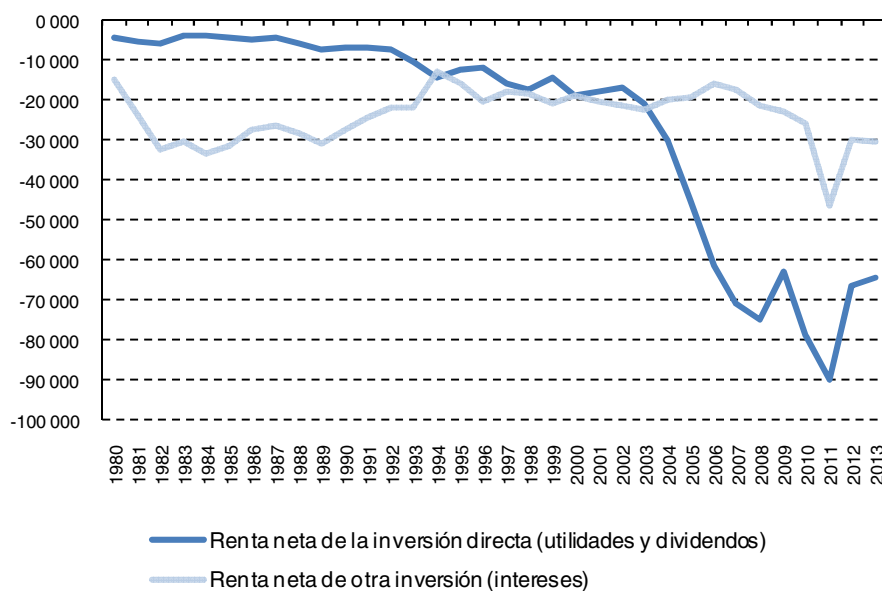
Nota: Metodología del ejercicio: se eligió un umbral para el déficit en cuenta corriente (2.5% del PIB en el gráfico 18a y 7% del PIB en el gráfico 18b). Luego se contó cuántas veces en la historia (desde 1980 hasta 2013) alguno de los países de América Latina tuvo un déficit de esa magnitud o mayor y se analizó en ese caso durante cuántos años seguidos lo mantuvo. Con ese conteo de casos se generan gráficos de frecuencia.

Un segundo ejemplo son las salidas de fondos por concepto de pagos de intereses sobre deuda previamente contraída con el exterior. La cuenta de intereses sobre la deuda externa de América Latina y el Caribe ha sido tradicionalmente y aún es fuertemente negativa, lo cual implica que en el neto la región paga un mucho mayor monto de intereses del que recibe. Si bien la región, en promedio, ha reducido su posición de deuda externa en 18 puntos del PIB regional (de casi un 40% del PIB a un 21,4% del PIB) entre 1990 y 2013, los montos netos que salen por ese concepto son de todas formas muy altos (gráfico 19). Si se comparan con los montos que ingresan por concepto de Asistencia Oficial para el Desarrollo el argumento surge con más fuerza; en 2013 los intereses pagados por deuda externa triplicaron a la AOD neta recibida por la región en dicho año.

Lo anterior pone de manifiesto un asunto de política económica importante; la necesidad de que exista conciencia de las implicancias que cada distinto tipo de financiamiento tiene desde el punto de vista de los equilibrios macroeconómicos de los países y de la sostenibilidad de la deuda ya sea privada como pública.

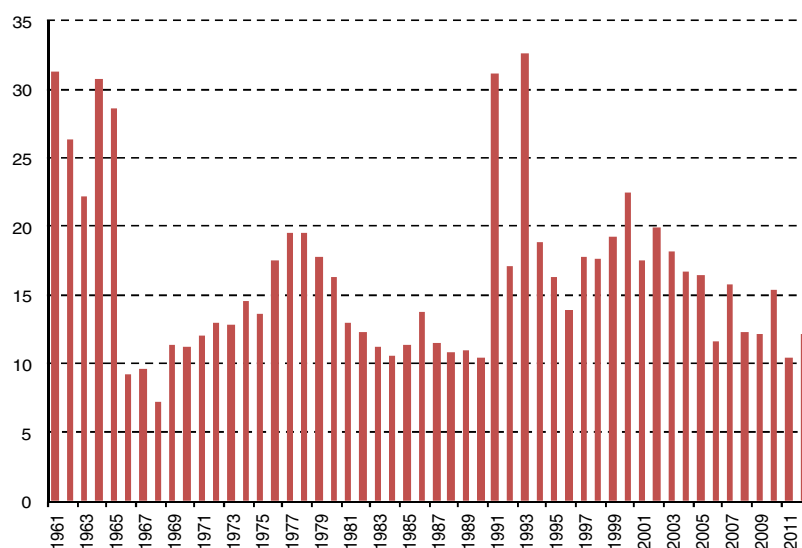
Si bien esto parece evidente, en el caso de la AOD el carácter “concesional” de los flujos puede hacer que este punto se pase por alto. Existe a veces la percepción de que los flujos de Asistencia Oficial para el Desarrollo, por el hecho de ser definidos como concesionales no generan flujos de salidas futuras importantes. Sin embargo esto ha distado de la realidad en algunos períodos. En el caso de América Latina y el Caribe, durante algunos años los montos de salidas por concepto de amortización de préstamos de AOD alcanzaron un tercio de los desembolsos brutos de AOD, lo cual no deja de ser una magnitud relevante. En los últimos años sin embargo, las amortizaciones de préstamos de AOD alcanzaron magnitudes menores, cercanas al 10% de los desembolsos brutos (gráfico 20).

**Gráfico 19**  
**América Latina y el Caribe: Renta Neta de la Inversión Extranjera Directa (utilidades y dividendos) y Renta Neta de otra inversión (intereses)**  
*(En millones de US\$)*



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPALSTAT (consultada en marzo de 2015).

**Gráfico 20**  
**América Latina y el Caribe: repagos de préstamos de AOD**  
*(Como porcentaje de la AOD bruta desembolsada en cada año)*



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CAD de la OECD.

Tal como se verá más adelante, la tasa de interés que se utiliza para definir la concesionalidad de los flujos de AOD —que es del 10%— se encuentra en la actualidad muy por encima de las tasas vigentes en los mercados y por ende las salidas de recursos por pagos de intereses de AOD podrían en algunos casos ser mayores que las que surgirían de mecanismos a partir de mecanismos de financiamiento alternativos.

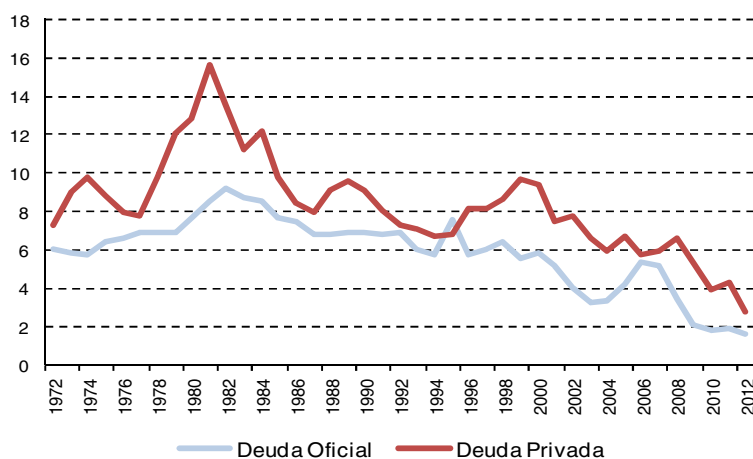
## B. El uso de los flujos oficiales bajo restricciones de acceso al mercado de capitales privado

Tal como se ha mencionado, en América Latina y el Caribe los recursos con que cuentan los Sectores Públicos de los países resultan insuficientes para cubrir las necesidades en un sinnúmero de áreas (véase sección II.A).

Lo anterior implica que, hasta tanto los Estados logren movilizar y canalizar hacia el desarrollo mayores recursos fiscales, es necesaria la complementación de estos recursos con otras fuentes adicionales. Una posibilidad con la que cuentan los países, en mayor o menor medida, es la de recurrir a fuentes oficiales externas para complementar los recursos públicos domésticos. Si bien para la región en su conjunto los flujos oficiales externos representan una porción muy menor del total del financiamiento externo que recibe la misma, para ciertos países y ciertos sectores y necesidades concretos esta fuente financiera puede ser muy relevante.

Los recursos oficiales, además de tener en muchos casos el objetivo declarado de buscar apoyar el desarrollo de los países receptores, han tenido también, para el caso de América Latina y el Caribe en promedio, condiciones financieras más favorables, que los flujos privados (véase gráfico 21)<sup>23</sup>.

**Gráfico 21**  
**América Latina y el Caribe: tasa de interés promedio en nuevos compromisos de deuda externa**  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la base IDS del Banco Mundial.

Sin embargo, y a pesar de lo anterior, un asunto de política importante es el hecho que no por ser oficiales y no por tener como objetivo declarado el apoyar el desarrollo de los países, son automáticamente beneficiosos en todos los casos los flujos de ese tipo. Esto dependerá no sólo del tipo de financiamiento oficial de que se trate sino también de las condiciones bajo las cuales se ofrezca el mismo, incluso en el caso de los flujos concesionales.

Por ejemplo, en lo relativo a los flujos de Asistencia Oficial para el Desarrollo existe en la actualidad una discusión importante en el seno del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la

<sup>23</sup> Los recursos oficiales bajo la forma de AOD tienen -según la propia definición de Asistencia Oficial para el Desarrollo- el objetivo de “promover el desarrollo y el bienestar económicos de los países en desarrollo”. Asimismo, los recursos oficiales provistos por la Banca de Desarrollo Multilateral tienen también, tal como fue visto, el objetivo de apoyar a los países en el financiamiento de diversas áreas del desarrollo, aún cuando los mismos sean proporcionados en condiciones no concesionales.

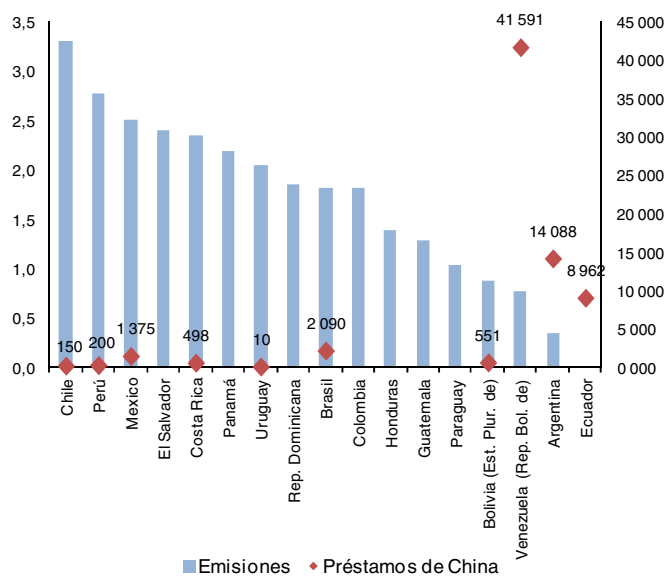
OECD sobre el tema de la concesionalidad de los préstamos de AOD y cómo debiera definirse la misma (Roodman, 2014). La tasa que se utiliza para definir la concesionalidad es fija, del 10%, y resulta muy por encima de la tasas vigentes hoy en día en los mercados. En este sentido, la conveniencia de recibir préstamos definidos como concesionales no es evidente en todos los casos ya que en ocasiones los países podrían tener posibilidades de financiarse a menor costo.

Existen países que, teniendo esto en cuenta, han establecido ciertos criterios para determinar la aceptación o no de flujos de AOD. Ghana y Senegal por ejemplo, siguen los lineamientos del Fondo Monetario Internacional (FMI) para definir la concesionalidad o no de un préstamo y utilizan una tasa del 5%. Esto lleva en la práctica a rechazar algunos préstamos definidos como AOD y naturalmente pone un techo al costo del financiamiento para ciertos proyectos en esos países (OECD, 2014). Otro ejemplo es Timor Oriental, país donde si bien no existe una norma explícita, en general no se acepta financiación oficial cuya tasa sea mayor a la que en promedio el país tiene invertidos sus activos externos<sup>24</sup>.

En el caso de los flujos oficiales no concesionales, sucede algo similar; cabe a cada país evaluar la conveniencia o no de los mismos en cada circunstancia particular, evaluando además de la urgencia de los objetivos a financiar, las fuentes de financiamiento alternativas reales con que cuente cada uno.

A este respecto, un ejemplo interesante es el caso de algunos países latinoamericanos que en períodos de alto riesgo país y poco acceso a los mercados de capitales internacionales recurrieron a préstamos oficiales por parte de China a través de su Banco de Desarrollo (el China Development Bank, CDB) y de su Exim Bank. Si se considera por ejemplo el período 2010-2013 se comprueba que los tres países con mayor nivel de riesgo país y menor acceso relativo a los mercados de capitales internacionales —medido como el ratio entre las emisiones totales de bonos en estos mercados y el PIB de cada país— fueron Ecuador, Argentina y Venezuela, justamente los tres países que recibieron más financiamiento por parte de China en dicho período (gráfico 22).

**Gráfico 22**  
**Emisiones totales de bonos en mercados internacionales, riesgo país y préstamos de China**  
(Emisiones en porcentajes del PIB, préstamos totales de China en millones de dólares y nivel de riesgo país promedio, 2010-2013)



Fuente: Para emisiones y riesgo país datos de la oficina de CEPAL en Washington, para préstamos de China Gallagher (2012) y Cipoletta (2015).

Nota: El nivel de riesgo país está medido por el spread del EMBIG de JP Morgan, promedio para el período 2010-2013, en puntos básicos.

<sup>24</sup> Véase OECD (2014).



El financiamiento Chino hacia América Latina y el Caribe es provisto en su mayoría por el CDB a tasas más altas que las que aplicaría el Banco Mundial o el BID (véase estudio de Gallagher et al 2012)<sup>25</sup>. Además el financiamiento Chino impone en general condiciones tales como exigencias de trabajo con contratistas y empresas de origen chino, lo cual naturalmente reduce los potenciales efectos de derrame sobre las economías receptoras de los fondos.

En este contexto el hecho de que los países se hayan financiado con préstamos chinos puede explicarse por diversos motivos.

En primer lugar, si bien los créditos chinos puedan resultar más onerosos que los de las instituciones financieras multilaterales como el Banco Mundial o el BID, no es evidente que los países considerados tuvieran realmente como alternativa el financiamiento por parte de estos organismos. De hecho, para el período considerado, el financiamiento del Banco Mundial a Venezuela y Ecuador fue nulo mientras que para Argentina ascendió a sólo una quinta parte del financiamiento Chino. En el caso del BID si bien existió financiamiento canalizado hacia los tres países, el mismo ascendió solamente a una octava parte del financiamiento proporcionado por China a los mismos.

En segundo lugar, si bien las condiciones de trabajo con contratistas chinos pueden resultar desfavorables en términos del efecto derrame de los créditos, se especula que en la práctica, estas condiciones actúan como mecanismos de mitigación de riesgos para China y permiten de este modo que los préstamos sean otorgados a tasas más favorables que las de mercado (Gallagher et al. 2012). Ejemplo de ello es un crédito por parte del CDB a Argentina para el desarrollo del sistema ferroviario en 2010. Este crédito fue otorgado con la condición de efectuar las compras de equipo a la empresa ferroviaria china garantizando así la permanencia de los fondos en dicho país pero a la vez permitió otorgar el préstamo a un nivel de tasa menor que la implícita en el spread soberano argentino del momento. Del mismo modo, a través del mecanismo *loans-for-oil* entre el CDB y Venezuela, este último país pudo obtener en 2010 un préstamo por un monto muy significativo (US\$ 20 mil millones) a una tasa de solo 285 puntos básicos sobre Libor, muy por debajo del spread soberano del país en el momento estaba en casi 1200 puntos básicos (Gallagher et al. 2012)<sup>26</sup>.

Es decir que, en los hechos, si bien el financiamiento chino se habría otorgado a tasas por encima de las de las Instituciones Financieras Multilaterales, este habría resultado no obstante menos oneroso que la alternativa de financiamiento a través de los mercados de crédito internacionales.

La discusión anterior evidencia que no es lineal la conveniencia o no de ciertas fuentes de financiamiento, vis a vis otras. Aún dentro de la categoría de fuentes oficiales queda a la vista la importancia de que existan distintas opciones de financiamiento según distintas realidades concretas. Para algunos países que atraviesan dificultades de acceso a los mercados de crédito internacionales algunas fuentes de financiamiento externo oficiales pueden tornarse necesarias aún cuando las condiciones de las mismas pudieran ser menos favorables que otras opciones de financiamiento cada vez que estas últimas no estuvieran en realidad disponibles.

El Nuevo Banco de Desarrollo (NBD) creado en 2014 por acuerdo de los países BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica) es uno de los más nuevos aportes justamente en este sentido. El banco

---

<sup>25</sup> Lo anterior no es de extrañar si se tiene en cuenta que la banca multilateral opera con costos de fondeo comparativamente más bajos que otros intermediarios financieros y por ende tiene en general la capacidad de brindar financiamiento en condiciones más favorables que las de mercado a ciertos beneficiarios según considere pertinente. Esto se debe básicamente a tres características de esta banca que la distingue del resto de los intermediarios financieros. En primer lugar, para aquellos bancos de desarrollo multilaterales que cuentan con una ventanilla concesional es común que estos reciban donaciones por parte de gobiernos, en su mayoría de países desarrollados, para que estos a su vez las canalicen a través de dicha ventanilla. En este caso, esa parte de su "fondeo" es a costo cero (Buitier y Fries, 2002). En segundo lugar, el hecho que el capital de los bancos multilaterales sea constituido mediante aportes que realizan sus países miembros lleva consigo un subsidio implícito en tanto dicho capital en general no paga dividendos. Finalmente, la banca multilateral cuenta en general —por convención más que por normas legales— con un estatus de acreedor preferente por parte de sus países miembros (Buitier y Fries, 2002). Esto a su vez redundo en mejores calificaciones de riesgo y por ende en mejores condiciones de acceso a financiamiento en los mercados internacionales.

<sup>26</sup> Los acuerdos de préstamos por petróleo (*loans-for-oil*) actúan como un mecanismo de mitigación de riesgos ya que el préstamo Chino tiene su devolución asegurada por los ingresos derivados de la venta de crudo por parte del país receptor a compañías petroleras de China.

fue lanzado con el objetivo de movilizar recursos para financiar proyectos de infraestructura y desarrollo sostenible no sólo en los países BRICS sino también en otros países emergentes. Cuando entre en funcionamiento constituirá, por lo tanto, una alternativa de financiamiento adicional para los países de la región, ampliando el abanico de opciones disponibles según sus necesidades y condiciones concretas.



## Bibliografía

---

- Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) (2013), "Memoria Anual de Labores 2013".
- Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) (2013), "Informe Anual 2013".
- Bank Information Center (BIC) and Global Witness (2013), "World Bank Safeguards & Development Policy Lending: A Primer on Why DPLs Should be Part of the Safeguard Review". Disponible en <http://www.bankinformationcenter.org/wp-content/uploads/2013/05/7-DPL-Primer.pdf>
- Buiter, Willem and Fries, Steven (2002), "What should the multilateral development banks do?", Working paper No. 74, European Bank for Reconstruction and Development.
- Cipoletta Tomassian, Georgina (2015): "Notas sobre el financiamiento de China en América Latina y el Caribe". MIMEO. División de Desarrollo Económico. CEPAL, Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2012), "Los países de renta media. Un nuevo enfoque basado en brechas estructurales". Disponible en: [http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/6/48446/P48446.xml&xsl=/publicaciones/ficha.xsl&base=/publicaciones/top\\_publicaciones.xsl](http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/6/48446/P48446.xml&xsl=/publicaciones/ficha.xsl&base=/publicaciones/top_publicaciones.xsl).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2015), "Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2015: Dilemas y espacios de políticas", marzo.
- Curmally, A., J. Sohn and C. Wright (2005), "Multilateral development bank lending through financial intermediaries: Environmental and social challenges", World Resources Institute. Disponible en: <http://www.wri.org/publication/multilateral-development-bank-lending-through-financial-intermediaries>
- Deutsche Bank (2014), "The Random Walk. Mapping the World's Financial Markets 2014".
- Development Policy and Analysis Division (DESA) (2013), "UN System Task Team on the Post-2015 Agenda", New York. Disponible en: [http://www.un.org/en/development/desa/policy/untaskteam\\_unndf/report2.shtml](http://www.un.org/en/development/desa/policy/untaskteam_unndf/report2.shtml).
- Financial Transparency (2014), "Report of the Intergovernmental Committee of Experts on Sustainable Development Financing", United Nations A/69/315, New York.
- Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) (2014), "Microscopio Global 2014: Análisis del entorno para la inclusión financiera".
- Gallagher, K., Irwin, A., and Koleski, K. (2012), "The New Banks in Town: Chinese Finance in Latin America", Inter-American Dialogue Report.
- GDF (2013) Global Financial Development Report "Rethinking the Role of the State in Finance", Banco Mundial.

- Gómez, J. y Jiménez, J. (2011), “Estructura Tributaria y Evasión Impositiva en América Latina”, CAF Working Papers No. 2011/08.
- Gómez, J. y Morán, D. (2013), “Política tributaria en América Latina: agenda para una segunda generación de reformas”, Serie Macroeconomía para el Desarrollo 133, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- González, M. y Jiménez, J. (2015), “Política fiscal y sistemas tributarios en América Latina: desafíos y potencialidades”. Artículo elaborado para la Revista Perspectivas de la Fundación Heinrich Boll.
- International Monetary Fund (2013), “Finance and Development”, Quarterly Publication, September 2013, Volume 50, Number 3.
- Jiménez, J. y Podestá, A. (2009), “Inversión, incentivos fiscales y gastos tributarios en América Latina”, Serie Macroeconomía para el Desarrollo 77, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Kharas, Homi and Rogerson, Andrew (2014), “Financing the post-2015 Sustainable Development Goals”, Overseas Development Institute, London.
- Lerda, J. (2002), “Movilización de Recursos a través de Reformas Tributarias en América Latina: Posibilidades, Limitaciones y Desafíos”.
- McElhinny, Vince (2011), “The World Bank and DPLs: What Middle Income Countries Want”, Bank Information Center (BIC).
- Nelson, Rebecca (2012), “Multilateral development Banks: Overview and issues for Congress. Congressional Research Service.
- OECD (2014), The New Development Finance Landscape: Developing Countries’ Perspective. Disponible en: [http://www.oecd.org/dac/aid-architecture/The%20New%20Development%20Finance%20Landscape\\_19%20June%202014.pdf](http://www.oecd.org/dac/aid-architecture/The%20New%20Development%20Finance%20Landscape_19%20June%202014.pdf)
- Perry, Guillermo (2009), “Beyond Lending: How Multilateral Banks Can Help Developing Countries Manage Volatility”, Center for Global Development, Washington D.C..
- Prada, Fernando (2012), “World Bank, Inter-American Development Bank, and Subregional Development Banks in Latin America: Dynamics of a System of Multilateral Development Banks”, ADBI Working Paper 380. Tokio: Asian Development Bank Institute. Disponible en: <http://www.adbi.org/working-paper/2012/09/05/5227.dynamics.system.multilateral.dev.banks/>
- Roodman, David (2014), “Straightening the Measuring Stick: A 14-Point Plan for Reforming the Definition of Official Development Assistance (ODA)”, CGD Policy Paper 44, Washington, D.C.: Center for Global Development.
- Smets, Lodewijk and Knack, Stephen (2014), “World Bank Lending and the Quality of Economic Policy”, Policy Research Working Paper 6924, World Bank, Washington D.C..
- Tezanos Vázquez, S. (2012), “Conglomerados de desarrollo en América Latina y el Caribe: Una aplicación al análisis de la distribución de la ayuda oficial al desarrollo”, serie Financiamiento del desarrollo, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en prensa.
- Titelman, Daniel y Carvallo, Pablo (2015), “Roles y desafíos actuales de la banca de desarrollo multilateral y regional”, Serie Financiamiento para el Desarrollo No. 256.
- Titelman, Daniel and Vera, Cecilia (2009), “A summary of the experiences of Chile and Colombia with unremunerated reserve requirements on capital flows during the 1990’s”, Serie Financiamiento del Desarrollo 221, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Disponible en: <http://archivo.cepal.org/pdfs/2009/S0900783.pdf>
- Vera, Cecilia. y Titelman, Daniel (2013), “El sistema financiero en América Latina y el Caribe: Una caracterización”, Serie Financiamiento para el Desarrollo 248, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Disponible en: <http://www.cepal.org/es/publicaciones/35880-el-sistema-financiero-en-america-latina-y-el-caribe-una-caracterizacion>
- Villela, L., Lemgruber, A. y Jorratt, M. (2009), “Los presupuestos de gastos tributarios: conceptos y desafíos de implementación”, Documento de trabajo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) #IDB-WP-131.

## **Anexos**

---

## Anexo 1

### Un marco conceptual para el financiamiento del desarrollo: el vínculo con las relaciones macroeconómicas básicas de la economía.

El valor de los bienes producidos al interior de la economía (Producto Interno Bruto, PIB) se descompone como la suma del gasto en Consumo Privado (C) y en consumo Público (G), la Inversión (I) y el Saldo de la Balanza Comercial (X-M).

$$(1) Y = C + I + G + (X-M)$$

Esta identidad (1) da paso a analizar el papel que juega la movilización de recursos domésticos y de las fuentes de recursos externos en el financiamiento del gasto y la inversión en esta economía. Para esto se puede comenzar por restar y sumar del lado izquierdo los impuestos netos de transferencias del gobierno (T).

De esta forma se obtiene del lado izquierdo el ahorro privado (que es la diferencia entre el ingreso disponible (Y-T) y el consumo del sector privado) y otro componente (T-G) que es la diferencia entre los ingresos públicos y el consumo público, es decir el ahorro (o desahorro) del Sector Público.

$$(2) \underbrace{Y - T - C + T}_{\text{Ahorro privado}} - \underbrace{G - I}_{\text{Ahorro público}} = (X-M)$$

Según la identidad (2) la diferencia entre el ahorro (público y privado) y la inversión total (pública y privada), I, debe ser igual por definición al saldo de la balanza comercial (X-M) de la balanza de pagos (del sector externo).

Sumando de ambos lados Balance Neto de Rentas del Exterior (NY) y del Balance de Transferencias Corrientes del Exterior (NCT) se obtiene por definición del lado derecho de la igualdad el Saldo en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (SCC):

$$(3) Y - T - C + T - G - I + NY + NCT = (X-M) + NY + NCT = SCC$$

El Balance neto de Rentas del Exterior (NY) incluye por ejemplo rentas por intereses de Deuda Externa (el neto entre los cobrados y los pagados al exterior) y rentas netas (utilidades y dividendos netos) de la Inversión Extranjera Directa. Por su parte, el Balance de Transferencias Corrientes del Exterior (NCT) incluye el balance neto de transferencias corrientes que no tienen contrapartida como son por ejemplo las remesas de migrantes o la porción de donaciones de AOD.

El saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos (SCC) es por definición el opuesto de la cuenta de capital y financiera (SCK) más la variación del stock de Reservas Internacionales  $\Delta RIN$ , ( $SCC = -SCK + \Delta RIN$ ). Por lo tanto se puede expresar (3) como:

$$(4) Y - T - C + T - G - I + NY + NCT = -SCK + \Delta RIN$$

Suponiendo para simplificar que no exista en el período ni acumulación ni pérdida de reservas,  $\Delta RIN = 0$ , entonces:  $SCC = -SCK$  se puede expresar (4) como:

$$(5) (Y - T - C) + (T - G) + \underbrace{SCK + NY + NCT}_{\text{Fuentes de financiamiento externo = Transferencia neta de recursos desde el exterior (TNR)}} = I$$

Es importante aclarar en este punto que se está considerando dentro del saldo en cuenta capital y financiera al rubro Errores y Omisiones de Balanza de Pagos, donde figuran todos los flujos que no se registran contablemente como salidas de capitales (por ejemplo por tratarse de salidas por concepto de flujos ilícitos).

La ecuación (5) muestra que la inversión total de una economía se financia con recursos domésticos (ahorro interno) y/o fuentes de financiamiento externo o una combinación de ambas.

No obstante, al tratarse de un análisis agregado no muestra las interconexiones de financiamiento a nivel sectorial, es decir en qué medida las necesidades de gasto de un sector se financian con el ahorro doméstico de otro(s) sector(es) y en qué medida lo hacen con ahorro externo. Para esto es necesario pasar a un análisis sectorial.

## Anexo 2

### Un análisis inter sectorial

El análisis sectorial parte separando la inversión total (I) en su componente de inversión del Sector Privado  $I_{priv}$  y su componente de inversión pública  $I_{pub}$ . Así (5) puede reescribirse ( ) como:

$$(6) (Y - T) - C - I_{priv} + T - G - I_{pub} + TNR = 0$$

A su vez los agregados del sector privado pueden descomponerse en los subsectores  $i$  que lo componen, básicamente hogares y empresas. De esta manera llegamos es este análisis a considerar tres sectores (sector hogares, sector empresas y sector público) y su interacción entre sí y con el sector externo<sup>27</sup>.

De este modo, se puede reescribir (6) como:

$$(7) \underbrace{\sum_{i=1}^2 (Y^i - T^i - C^i - I_{priv}^i)}_{S_{priv}^i \text{ (Ahorro del sector } i)} + \underbrace{T - G - I_{pub}}_{S_{pub} \text{ (Ahorro del Sector Público)}} + TNR = 0$$

O lo que es lo mismo:

$$(8) \underbrace{\sum_{i=1}^2 (Y^i - T^i - C^i - I_{priv}^i)}_{\text{Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento (subsectores domésticos privados)}} + \underbrace{T - G - I_{pub}}_{\text{Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento del Sector Público}} + \underbrace{TNR}_{\text{Fuentes de financiamiento externo = Transferencia neta de recursos desde el exterior (TNR)}} = 0$$

Las ecuaciones (7) y (8) permiten comprender el rol que juegan la movilización de recursos domésticos entre sectores para financiar las necesidades de una economía en lo relativo al consumo privado, el gasto público y la inversión tanto privada como pública. También permiten comprender el rol que juegan las fuentes externas de financiamiento.

A partir de (7) se observa que cada uno de los sectores genera ingresos, incurre en gastos y como resultado genera un cierto nivel de ahorro con el que puede realizar inversión.

En el caso de los hogares, por ejemplo, los ingresos provienen en su mayoría de ingresos salariales, y los gastos son gastos de consumo y en pago de impuestos al Sector Público, entre otros

<sup>27</sup> Se ha dejado afuera por simplificación al Sector Financiero ya que su contribución al ahorro en términos netos no es lo relevante sino más bien su rol en la movilización del ahorro entre sectores.



posibles. El monto restante luego del gasto total es el ahorro del sector hogares que puede emplearse en realizar inversiones —en general de tipo residencial en este caso—. De manera similar, en el caso del Sector Público, los ingresos provienen principalmente de los impuestos netos de transferencias (T) con los que el gobierno financia su gasto en consumo público (G). Con el monto restante, el ahorro público, el gobierno puede llevar a cabo inversión pública.

Pero no necesariamente cada sector gasta en consumo e inversión el monto de su ingreso disponible sino que puede darse que:

$$Y^i - T^i - C^i - I_{\text{priv}}^i < > 0 \text{ así como también } T - G - I_{\text{pub}} < > 0$$

De este modo, si un sector gasta más que sus ingresos disponibles, se generará una necesidad de financiamiento que podrá cubrirse por la vía de endeudamiento ya sea con otro sector superavitario doméstico o con el exterior.

En la práctica se observa que en general los hogares ahorran más que lo que invierten, mientras que, para las empresas ocurre lo opuesto, y para el sector público puede darse una u otra situación. Así, los hogares ahorran por medio de la adquisición de activos financieros (títulos de deuda de empresas, títulos de deuda pública, depósitos bancarios, entre otros), en tanto que las empresas suplen su déficit de ahorro mediante la emisión de deuda o toma de préstamos bancarios, por ejemplo, y el Sector Público, si es deficitario, podrá por ejemplo emitir Deuda Pública para financiarse.

La movilización de recursos a nivel doméstico hace referencia precisamente al movimiento de recursos entre sectores de la economía doméstica. Esta movilización ocurre tanto a nivel de ingresos, —por ejemplo el Sector Público cobra impuestos (y otorga transferencias) al Sector Privado— así como a nivel de los ahorros entre sectores —el exceso de ahorro por sobre la inversión de un sector se canaliza a otros sectores deficitarios en ahorro por la vía por ejemplo de adquisición de activos de estos últimos.



NACIONES UNIDAS

**Serie****CEPAL****Financiamiento para el Desarrollo****Números publicados****Un listado completo así como los archivos pdf están disponibles en****[www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)**

- 257. El financiamiento para el desarrollo de América Latina y el Caribe, Cecilia Vera, Esteban Pérez-Caldentey, (LC/L.4115), 2015.
- 256. Roles y desafíos actuales de la banca de desarrollo multilateral y regional (LC/L.3959), 2015.
- 255. Garantías y apoyo al comercio exterior de las pymes en América Latina (LC/L.3966), 2015.
- 254. Fuentes de financiamiento para el cambio climático (LC/L. 3910), 2014.
- 253. Algunas lecciones de la experiencia reciente de financiamiento a las PYME: Colombia, Costa Rica y México (LC/L. 3891), 2014.
- 252. “Diagnóstico del desarrollo” en países de renta media a partir de las brechas estructurales: El caso de América Latina y el Caribe (LC/L. 3888), 2014.
- 251. El financiamiento del comercio internacional y el rol de la banca de desarrollo en América Latina y el Caribe (LC/L. 3761), 2014.
- 250. Latin America and the middle-income trap (LC/L.3854), 2014.
- 249. Right to health in Latin America: beyond universalization (LC/L.3647), 2013.
- 248. El sistema financiero en América Latina y el Caribe: una caracterización (LC/L.3746), 2013.
- 247. Comercio exterior, cadenas globales de producción y financiamiento: conceptos y relevancia para América Latina y el Caribe (LC/L.3745), 2013.
- 246. Macroeconomics for Development in Latin America and the Caribbean: Some new considerations on counter cyclicity (LC/L.3744), 2013.
- 245. Sistema de pagos transnacionales vigentes en América Latina: ALADI, SML y SUCRE (LC/L.3692), 2013.
- 244. A regional reserve fund for Latin America (LC/L.3703), 2013.
- 243. Weak expansions: A distinctive feature of the business cycle in Latin America and the Caribbean (LC/L.3656), 2013.
- 242. Dos décadas de cambios en la equidad en el sistema de salud colombiano: 1990-2010 (LC/L.3512), 2012.
- 241. Conglomerados de desarrollo en América Latina y el Caribe: una aplicación al análisis de la distribución de la Ayuda Oficial al Desarrollo (LC/L.3507), 2012.
- 240. Reforma al sistema de pensiones chileno (LC/L.3422), 2011.
- 239. Equidad y solvencia del sistema de salud de cara al envejecimiento: El caso de Costa Rica (LC/L.3370), 2011.
- 238. La protección social en Chile, El Plan AUGE: Avances y desafíos (LC/L.3348), 2011.
- 237. El caso de las cajas de ahorro españolas en el período 1980-2010 (LC/L.3300-P), N° de venta S.11.II.G.21 (US\$10,00), 2011.
- 236. The European investment bank and SMEs: key lessons for Latin America and the Caribbean, (LC/L.3294-P), sales N° E.11.II.G.16 (US\$10, 00), 2011.

**FINANCIAMIENTO  
PARA EL  
DESARROLLO**

**257**

**FINANCIAMIENTO  
PARA EL  
DESARROLLO**

**FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO**



COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE  
ECONOMIC COMMISSION FOR LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN  
[www.cepal.org](http://www.cepal.org)