

Marco Integrado de Financiamiento para Cuba (CIFFRA)

# Mecanismos innovadores de financiamiento para Cuba

Juan Ramón Lecuona Valenzuela



NACIONES UNIDAS

CEPAL



años

Trabajando por  
un futuro productivo,  
inclusivo y sostenible



MINISTERIO DE  
ECONOMÍA Y  
PLANIFICACIÓN

# Gracias por su interés en esta publicación de la CEPAL



Si desea recibir información oportuna sobre nuestros productos editoriales y actividades, le invitamos a registrarse. Podrá definir sus áreas de interés y acceder a nuestros productos en otros formatos.

**Deseo registrarme**



NACIONES UNIDAS



[www.cepal.org/es/publications](http://www.cepal.org/es/publications)



[www.instagram.com/publicacionesdelacepal](https://www.instagram.com/publicacionesdelacepal)



[www.facebook.com/publicacionesdelacepal](https://www.facebook.com/publicacionesdelacepal)



[www.issuu.com/publicacionescepal/stacks](http://www.issuu.com/publicacionescepal/stacks)



[www.cepal.org/es/publicaciones/apps](http://www.cepal.org/es/publicaciones/apps)

Marco Integrado de Financiamiento para Cuba (CIFFRA)

# Mecanismos innovadores de financiamiento para Cuba

Juan Ramón Lecuona Valenzuela



NACIONES UNIDAS

CEPAL



años

Trabajando por  
un futuro productivo,  
inclusivo y sostenible



MINISTERIO DE  
ECONOMÍA Y  
PLANIFICACIÓN

Este documento fue preparado por Juan Ramón Lecuona Valenzuela, Consultor, bajo la supervisión de Ramón Padilla Pérez, Jefe de la Unidad de Desarrollo Económico de la sede subregional de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) en México, y de Carlos Lage Codorniu, Consultor, en el marco de las actividades del Programa Conjunto CIFFRA.

Se agradece el liderazgo y la coordinación del Ministerio de Economía y Planificación (MEP) de Cuba en la implementación de CIFFRA. Asimismo, se agradece la colaboración del Ministerio de Finanzas y Precios (MFP), el Banco Central de Cuba, la Oficina Nacional de Estadísticas e Información (ONEI), y el Ministerio de Comercio Exterior e Inversión Extranjera (MINCEX) en cada etapa de CIFFRA. También se agradece la colaboración del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) y de la Oficina del Coordinador Residente en Cuba en el diseño y la implementación de CIFFRA.

Las Naciones Unidas y los países que representan no son responsables por el contenido de vínculos, enlaces o marcadores a sitios externos incluidos en esta publicación, ni por las menciones de sociedades mercantiles o nombres comerciales de productos y servicios, y no deberá entenderse que existe adhesión a sitios, su contenido, sus responsables ni a los productos o servicios que se mencionen u ofrezcan.

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 o las de los países que representa.

#### Notas explicativas:

Los tres puntos indican que los datos faltan, no constan por separado o no están disponibles.

La raya indica que la cantidad es nula o despreciable.

La coma se usa para separar los decimales.

La palabra “dólares” se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo cuando se indique lo contrario.

La barra puesta entre cifras que expresen años (por ejemplo, 2022/2023) indica que la información corresponde a un período de 12 meses que no necesariamente coincide con el año calendario.

Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos y los porcentajes presentados en los elementos gráficos no siempre suman el total correspondiente.

La fecha de cierre del material estadístico del presente documento es el 31 de julio de 2021.

Publicación de las Naciones Unidas

LC/MEX/TS.2023/24

Distribución: L

Copyright © Naciones Unidas, 2023

Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago

Esta publicación debe citarse como: J. R. Lecuona Valenzuela, *Mecanismos innovadores de financiamiento para Cuba* (LC/MEX/TS.2023/24), Ciudad de México, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2023.

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), División de Documentos y Publicaciones, publicaciones.cepal@un.org. Los Estados Miembros de las Naciones Unidas y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a la CEPAL de tal reproducción.

## Índice

Resumen .....	5
Introducción.....	7
<b>I. Mecanismos innovadores de financiación para el logro de los ODS.....</b>	<b>9</b>
A. Finanzas combinadas o mixtas ( <i>blended finance</i> ).....	9
B. Bonos ambientales: verdes y azules .....	12
C. Garantías.....	13
D. Inversiones de impacto.....	15
E. Bonos de impacto social y de desarrollo (financiación basada en resultados) .....	16
F. Fondeo colectivo ( <i>crowdfunding</i> ).....	18
G. Intercambios de deuda/naturaleza y deuda/activos ( <i>debt for nature swaps</i> y <i>debt-equity swaps</i> ).....	20
H. Remesas.....	21
I. Bonos para el desarrollo sostenible.....	22
<b>II. Mapa de oportunidades de financiación de los ODS 2030 de Cuba.....</b>	<b>25</b>
A. Los recursos internacionales: condición necesaria para el crecimiento sostenido de la economía .....	26
B. Entorno para la atracción de financiamiento al desarrollo.....	28
Bibliografía .....	31

## Cuadros

Cuadro 1	Estructura de los montos de recursos privados movilizados por región, 2017 .....	12
Cuadro 2	Cuba: importación de mercancías, 2014-2019 .....	26
Cuadro 3	Cuba: exportaciones de mercancías, 2014-2019 .....	27
Cuadro 4	Cuba: balanza de servicios, 2014-2019 .....	27
Cuadro 5	Cuba: valor del comercio exterior de servicios, 2014-2019 .....	27

## Recuadros

Recuadro 1	Mecanismo de mejora crediticia en Jamaica para el financiamiento sostenible de la gestión de aguas residuales .....	10
Recuadro 2	Women's World Banking Capital Partners II (WWBCPII) .....	11
Recuadro 3	Hospital ELAZIG .....	15
Recuadro 4	PHATISA .....	16
Recuadro 5	EcoEnterprises .....	16
Recuadro 6	El Futuro en tus Manos y Alcance .....	17
Recuadro 7	Kiva .....	18
Recuadro 8	KICKSTARTER .....	19
Recuadro 9	INDIEGOGO .....	19
Recuadro 10	Swaps deuda - naturaleza .....	20
Recuadro 11	Diseño de un vehículo para canalizar financiación basada en remesas para mejorar la infraestructura y resiliencia de los hogares en las comunidades de las islas del Pacífico .....	22

## Resumen

Como parte del Programa Conjunto “Apoyo a la conformación de un Marco Nacional Integrado de Financiamiento de los ODS en Cuba” (CIFFRA, por sus siglas en inglés) se evaluó un listado o menú de mecanismos innovadores de financiamiento que podrían ser de utilidad en el contexto particular de Cuba, con amplias restricciones de acceso a los mercados internacionales de capital y otros canales tradicionales.

En el ejercicio se tomaron en cuenta las tendencias internacionales y regionales recientes, así como otras que podrían no ser novedosas en el contexto internacional, pero sí para el caso cubano. En función de ello, se estudiaron nueve mecanismos innovadores de financiamiento: i) finanzas combinadas o mixtas (*blended finance*); ii) bonos ambientales (verdes y azules); iii) bonos para el desarrollo sostenible; iv) garantías; v) inversiones de impacto; vi) bonos de impacto social y de desarrollo (basados en resultados); vii) fondeo colectivo (*crowdfunding*); viii) intercambios (*swaps*) de deuda/naturaleza, y ix) remesas (bonos de la diáspora, fondos de inversión, capital de riesgo, fondos de seguros e inversión directa de la diáspora).

Se advierte, no obstante, que el acceso a estos mecanismos requiere de un entorno macroeconómico e institucional favorable para atraer instituciones públicas, multilaterales, filantrópicas y comerciales comprometidas con el financiamiento del desarrollo. Se recomienda una serie de pasos iniciales para el fortalecimiento institucional: i) elaborar un catálogo de proyectos vinculados claramente a las metas ODS; ii) actualizar instrumentos innovadores potencialmente útiles para Cuba; iii) identificar nuevas fuentes potenciales de fondos, especialmente instituciones multilaterales que podrían fungir como proveedores de asesoría y asistencia técnica, así como de contactos y orientación; iv) realizar contactos institucionales para aprovechar mejor las oportunidades existentes, y v) formar equipos especializados y permanentes con altas capacidades institucionales.



## Introducción

Desde antes de la crisis sanitaria que asoló al mundo en 2020, había una gran preocupación en la comunidad internacional por la brecha de financiamiento para lograr el cumplimiento de las metas de los Objetivos del Desarrollo Sostenible 2030 (ODS). Dichas inquietudes aumentaron después de la pandemia: a medida que el COVID-19 se desplegaba, el financiamiento para el desarrollo sostenible estaba en riesgo de colapso (OCDE, 2020). Esta grave situación presenta matices especiales en el caso de Cuba que, además del COVID-19 y sus secuelas, sufre del bloqueo norteamericano, acentuado a partir de 2017, y se encuentra inmersa en un complejo proceso de reformas económicas.

En este documento se presenta, en primer lugar, una reseña de algunos de los mecanismos innovadores de financiación del desarrollo que organismos internacionales, instituciones financieras multilaterales y de desarrollo, gobiernos, organizaciones filantrópicas y académicas, e intermediarios financieros y empresas comerciales, han diseñado y puesto en marcha durante los últimos años para catalizar el flujo de fondos y su utilización eficiente para la consecución de los ODS. Posteriormente, se analizan las oportunidades que Cuba podría tener al utilizar algunos de estos instrumentos innovadores para financiar sus programas relacionados con el cumplimiento de las metas de desarrollo 2030, así como las condiciones que tendría que cubrir para acceder a los recursos internacionales tanto oficiales como filantrópicos y comerciales a que se podría dar cauce en los referidos mecanismos innovadores.



## I. Mecanismos innovadores de financiación para el logro de los ODS

Ante la insuficiencia del financiamiento para los ODS generada por los instrumentos tradicionales de financiación del desarrollo, la comunidad internacional ocupada en el tema, gobiernos, organismos multilaterales, bancos internacionales de fomento, fundaciones, ONG e instituciones académicas han generado nuevos mecanismos. En estos instrumentos innovadores se reconocen las peculiaridades y las limitaciones institucionales de muchos países y se busca dar acceso a fondos más abundantes y estables para aplicar al logro de los ODS. Se mitigan las condiciones de riesgo y se propician costos viables para los usuarios y rendimientos razonables para los inversionistas. El propósito es aumentar el volumen del fondeo y una utilización dirigida y eficiente del mismo. Entre estos mecanismos innovadores destacan los que se describen a continuación.

### A. Finanzas combinadas o mixtas (*blended finance*)

Convergence (2020), la red global de las finanzas combinadas o mixtas (*blended finance*), define este enfoque de la financiación del desarrollo como el uso de capital catalítico, de fuentes públicas o filantrópicas, dirigido a incrementar la inversión del sector privado<sup>1</sup> en países de ingresos medios y bajos, para realizar los ODS. Las finanzas mixtas permiten a instituciones con distintos propósitos invertir, una al lado de otra, mientras cada cuál logra sus objetivos (retorno financiero, impacto social o una mezcla de ambos). Los principales obstáculos a los inversionistas que las finanzas combinadas tratan de atenuar son: i) altos riesgos reales o percibidos, y ii) bajos rendimientos para esos niveles de riesgo, comparados con otras inversiones similares.

---

<sup>1</sup> El capital privado participa como complemento a los fondos catalíticos, una vez que estos dan lugar a estructuras que ofrecen rendimientos, ajustados por riesgo, competitivos en el mercado. Esto es en la última fase de financiación de las transacciones.

Las formas más comunes de estructurar las operaciones mixtas son: i) inversionistas oficiales (gobiernos u organismos internacionales) o instituciones filantrópicas aportan fondos concesionales, es decir, en condiciones más blandas que las de mercado, ya sean como deuda o como capital; ii) inversionistas oficiales o entes filantrópicos ofrecen garantías o seguros, como los que se describen más adelante en el apartado A.3, con costos inferiores a los de mercado; iii) alguna institución, filantrópica o multilateral de desarrollo, otorga una donación con fines de asistencia técnica, para fortalecer la viabilidad comercial y el impacto social de la transacción y, por último, iv) la operación se diseña y formula con fondos donados.

Los beneficiarios directos de la financiación combinada son, principalmente, micro, pequeñas y medianas empresas, que se desempeñan en sectores muy diversos. Prioritariamente se apunta a favorecer a grupos de personas de bajos ingresos, ubicadas en la base de la pirámide. De manera paulatina, los proyectos de *blended finance* han afinado su enfoque para atender a las mujeres (OCDE, 2018).

De acuerdo con las bases de datos de Convergence, alrededor de la mitad de las operaciones de finanzas combinadas realizadas entre 2014 y 2019 se vincularon directamente al logro del ODS número 1: Fin de la pobreza. Asimismo, más del 40% de las transacciones que actualmente están en proceso de obtener fondos se alinean con el objetivo 5: Igualdad de género. Algunos ejemplos de operaciones mixtas pueden ayudar a esclarecer la naturaleza del enfoque, lo variado de las estructuras de los proyectos y lo diverso de los objetivos y participantes en las operaciones, así como de las distintas escalas de los montos de fondos involucrados.

Al cierre de 2020 Convergence registró casi 600 operaciones de finanzas mixtas, por un total de 144.000 millones de dólares, distribuidos por todo el mundo en desarrollo. En estas transacciones participaron alrededor de 1.300 organizaciones de naturaleza muy distinta: gobiernos de países avanzados, instituciones multilaterales de desarrollo, organismos internacionales, fundaciones filantrópicas, corporaciones multilaterales e intermediarios financieros comerciales.

#### Recuadro 1

##### Mecanismo de mejora crediticia en Jamaica para el financiamiento sostenible de la gestión de aguas residuales

Los recursos de fomento aportados para este proyecto se originaron en el Fondo Mundial para el Medio Ambiente (Global Environmental Facility, GEF), que los transfirió al Fondo Regional del Caribe para la Gestión de Aguas Residuales (CReW). El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) administraron conjuntamente la ejecución del proyecto.

En 2010, antes de la puesta en marcha del Mecanismo de Mejora Crediticia en Jamaica, el 80% de la población de la isla tenía acceso a agua corriente entubada, pero solamente el 18% se conectaba a un recolector de aguas residuales y apenas el 7% de lo desechado era objeto de tratamiento. Para moderar la contaminación originada por los residuales no tratados vertidos al mar, se diseñó un innovador mecanismo de financiación sostenible, que permitió establecer el Mecanismo de Mejora Crediticia en octubre de 2012, con un fondo de garantía de 3 millones de dólares. Así, con esa base, para 2015 se había comprometido financiamiento de la banca comercial por 12 millones de dólares. El fondo de garantía de 3 millones ofrecía un colateral secundario para los créditos, mientras que el colateral primario y fuente de pago de los préstamos provenía de los cobros a los usuarios por la gestión de sus aguas residuales.

El proyecto tuvo una primera fase en la que se reemplazaron dos plantas de tratamiento finalizó en 2016; en una segunda fase se conectaron tres plantas a un sistema central de colección de desechos mediante el diseño y construcción de nuevas redes de alcantarillado. La tercera etapa consistió en rehabilitar otras tres plantas de tratamiento.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), *Making Blended Finance work for the Sustainable Development Goals*, París, Francia, 2018.

**Recuadro 2****Women's World Banking Capital Partners II (WWBCPII)**

Es un fondo de financiamiento mixto o combinado, que tiene como mandato ayudar a cerrar la brecha de la inclusión financiera de género, mediante la promoción del acceso de las mujeres a los productos y servicios financieros. Al mismo tiempo, debe lograr beneficios económicos atractivos para los inversionistas clase A y la preservación del capital para los de clase B. Entre los inversionistas de clase A participaron varias instituciones de financiación del desarrollo, como la Agencia de Cooperación Internacional del Japón (JICA, por sus siglas en inglés) y el Banco Europeo de Inversión (EIB, por sus siglas en inglés), y de inversionistas de impacto, como el Fondo SOROS para el Desarrollo Económico y Dreilenden. Todas estas instituciones buscan rendimientos de entre el 8% y el 15% anual y están protegidas por los inversionistas de clase B y su capital de primeras pérdidas.

Los accionistas de clase B aportan capital catalítico que incentiva la participación de los inversionistas comerciales al asumir las primeras pérdidas y se integran por agencias de desarrollo como la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID, por sus siglas en inglés), el Ministerio Federal de Cooperación Económica y Desarrollo (BMZ, por sus siglas en alemán) y por la Unión Europea. Estos participantes no reciben ninguna distribución de capital hasta que los accionistas de la clase A han recibido su parte.

El WWBCPII es gestionado por la WWB Asset Management, una compañía comercial dedicada a la administración de activos. Para crear este mecanismo mixto se aplicó, en 2018, una donación para el diseño del modelo de negocios con recursos del Gobierno canadiense (Global Affairs Canada), canalizado por Convergence. Para 2020 este fondo había obtenido recursos por 75 millones de dólares y se planea que llegue a los 150 millones, para canalizarlos a instituciones financieras especializadas en mujeres, en África Subsahariana y el sudeste asiático, así como para proporcionar financiación para asistencia técnica.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Convergence, *Women's World Banking Capital Partners II*, 2021 [en línea] <http://www.convergence.finance/resource>.

Las estructuras e interrelaciones entre estos participantes son muy variadas y se ajustan a cada proyecto y objetivos particulares de los involucrados, lo que permite una flexibilidad indispensable para enfrentar realidades y problemas muy distintos. Los sectores más beneficiados por estas operaciones innovadoras han sido la energía, con el 28% del total de transacciones realizadas hasta 2020, y las pymes y el sector financiero con el 25%. La salud (6%), la agricultura (16%) y la educación (3%) han sido menos favorecidos, pero presentan grandes oportunidades y se espera que sean atendidos con mayor intensidad en el futuro cercano.

América Latina cuenta con una buena experiencia en el campo de las finanzas mixtas, con casi un 20% del total de operaciones realizadas en el mundo hasta 2020. Asimismo, el monto de las transacciones latinoamericanas ha crecido con el tiempo, de una mediana de 50 millones de dólares en el período 2010-2012, a 155 millones entre 2016 y 2018. Además, la movilización de fondos comerciales por unidad de capital concesional en la región es la más alta del mundo, con una proporción promedio de cinco a uno (Convergence, 2019). Como puede verse en el cuadro 1, en 2017 América Latina fue la región del mundo más beneficiada por los montos de recursos canalizados mediante operaciones de finanzas combinadas, aunque con una significativa concentración por países.

Entre las agencias internacionales de desarrollo más involucradas en la promoción y realización de las transacciones de finanzas combinadas, se cuentan la USAID, el Cuarenta y Cuatro (el Reino Unido, Suiza, Australia, Suecia, los Países Bajos, Francia y el Canadá), el Banco Mundial, el Green Climate Fund, el BMZ y la Comisión Europea. Por el lado de los bancos multilaterales de desarrollo y las instituciones financieras de fomento, destacan el IFC (Grupo Banco Mundial), el FMO (Dutch Entrepreneurial Development Bank), el EIB (European Investment Bank) y la

PROPARCO (Agencia Francesa de Desarrollo). En el campo de las fundaciones filantrópicas más activas en la financiación mixta están la Rockefeller, la Shell, la Sorenson y la Packard.

**Cuadro 1**  
**Estructura de los montos de recursos privados movilizados por región, 2017**

Región	Participación (En porcentajes)	Los cinco mayores	Participación (En porcentajes)
América	25	Argentina, Brasil, Colombia, México y Uruguay	89
África	19	Egipto, Sudáfrica, Camerún, Nigeria y Costa de Marfil	37
Asia y Oceanía	19	India, Irak, China, Azerbaiyán y Jordania	50
Europa	18	Turquía, Ucrania, Montenegro, Serbia y Bielorrusia	56
Sin localización	20		

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Las finanzas combinadas son un instrumento cada vez más reconocido como un mecanismo innovador efectivo para contribuir a los ODS, pero debe reconocerse que no es fácil aplicarlo, como bien sentencia el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo: culminar un paquete de financiación mixta toma tiempo, generalmente mucho más que el desembolso de una donación, simplemente por el gran número de instrumentos e instituciones implicados.

Otras restricciones incluyen el limitado conocimiento de los programas y de los instrumentos y las limitadas capacidades técnicas para estructurar, gestionar y evaluar las transacciones, de forma que tomen en cuenta los impactos sociales y ambientales de los proyectos. Estas carencias se observan, tanto del lado de la oferta de fondos (instituciones de fomento), como de la demanda (países en desarrollo) (PNUD, 2018a).

## B. Bonos ambientales: verdes y azules

Estos bonos son típicos instrumentos de renta fija, pero con objetivos ambientales explícita y claramente definidos, pues los recursos movilizados se etiquetan para aplicarse a proyectos de energías renovables, conservación medioambiental, prevención de emisiones contaminantes y de desastres naturales. El impacto social-ambiental de estos títulos y los rendimientos de mercado que generan los hacen muy atractivos para una amplia gama de inversionistas, entre ellos los inversionistas institucionales. La característica innovadora de estos instrumentos que, por lo demás, son idénticos a los bonos tradicionales que se negocian en los mercados de todo el mundo, es el destino de los recursos, el rigor de su ejecución y la evaluación de su impacto.

En la medida en que el cambio climático ha ganado importancia en la agenda global, la utilización de los bonos ambientales se ha popularizado en los mercados financieros internacionales. El Foro Económico Mundial estima que, para 2023, se habrán colocado más de dos billones de dólares de bonos verdes, cuando la primera emisión se hizo en 2007 y hace diez años apenas se conocían. Para fines de 2020, en los Estados Unidos había casi 200.000 millones de dólares de bonos verdes en circulación, mientras que en China y Francia el monto correspondiente superaba los 100.000 millones en cada país; Alemania, los Países Bajos, España, Suecia, el Canadá y el Japón habían emitido, conjuntamente, otros 210.000 millones (PNUD, 2018b).

Es de señalarse la gran variedad de emisores de estos innovadores instrumentos entre los que se incluyen gobiernos, tanto de países desarrollados como de mercados emergentes, en sus distintos niveles, incluido destacadamente el municipal, bancos multilaterales y compañías privadas. Muchos de estos emisores se han comprometido a cumplir con una serie

de definiciones y estándares contenidos en los Green Bond Principles (ICMA, s/f), que pueden encontrarse en la Asociación Internacional de Mercados de Capitales. Además, el impacto social y ambiental de las operaciones es evaluado y certificado por ONG de prestigio global. Una institución líder en el desarrollo de estos instrumentos y en la formación de los mercados para los mismos ha sido el Banco de Inversión Europeo (EIB) que en 2007 colocó el primero de estos títulos innovadores y, para 2019, ya había emitido casi 35.000 millones de euros (EIB, s/f).

El Banco Mundial ha sido otro de los grandes promotores de los bonos sostenibles o ambientales. En 2008 hizo su primera colocación de bonos verdes y a la fecha el monto de sus emisiones ronda los 16.000 millones de dólares, con 185 bonos en 23 monedas. Estos fondos se han aplicado a préstamos para proyectos elegibles, orientados a mitigar el cambio climático o ayudar a poblaciones afectadas para adaptarse al mismo. Dichos proyectos deben cumplir con estrictos criterios de elegibilidad para luego ser sujetos a rigurosos procesos de supervisión durante su ejecución y de reporte sobre su medición, cumplimiento e impacto.

Entre los principales sectores atendidos por los préstamos financiados por los bonos verdes del Banco Mundial están: i) energías renovables y eficiencia energética; ii) transporte; iii) agua, aguas residuales y gestión de desechos sólidos; iv) agricultura, uso de la tierra y reforestación; y v) infraestructura resiliente. Hay un buen número de proyectos-préstamos en China, la India y América Latina (BIRF, 2020b).

A su vez, los bonos azules son una derivación de los verdes que sirven para financiar, en condiciones similares, proyectos relacionados con la conservación de los océanos. Estos bonos son especialmente relevantes para países ubicados en islas pequeñas o con grandes litorales, y aunque son de aparición reciente, se les estima un gran potencial, dada la importancia de la economía azul que da sustento a más de 3.000 millones de habitantes en el planeta (UN-Global Compact, s/f). Colocar los bonos ambientales requiere de una buena calificación crediticia del emisor y puede resultar muy cara para emisiones de montos relativamente reducidos, como las que podrían hacer países pequeños de bajos ingresos.

En América Latina solamente ocho países habían emitido bonos verdes hasta 2019, con el Brasil, Chile y México concentrando casi el 80% de los 12.600 millones de dólares colocados hasta entonces. Energía Eólica del Perú fue el primer emisor regional de estos instrumentos, en diciembre de 2014, por 204 millones de dólares, para financiar la construcción de dos parques eólicos en el noroeste del país. Las colocaciones latinoamericanas fueron creciendo a partir de esa primera experiencia, para llegar a un máximo de casi 4.000 millones de dólares en 2017; en ese año el BNDES del Brasil colocó un bono por 1.000 millones de dólares para construir ocho parques eólicos.

En 2019 se observó un repunte de la financiación con bonos verdes, en donde destacan las colocaciones de Chile de dos emisiones, con el apoyo del BID, para desarrollar, principalmente, el transporte público: construir la línea 7 del metro de Santiago y promover la electromovilidad mediante la incorporación de 600 autobuses eléctricos y la adaptación de la infraestructura correspondiente (Climate Bonds Initiative, 2019).

## C. Garantías

La mitigación de riesgos es el objetivo central de este mecanismo innovador de financiación del desarrollo. La transferencia del riesgo de un sujeto a otro, mejor dotado para asumirlo, es la función que cumplen estos instrumentos. La institución que ofrece la garantía busca facilitar que el crédito y las inversiones fluyan hacia proyectos, empresas e individuos que, por ser percibidos como riesgosos, no serían de interés como sujetos de crédito.

Los esquemas oficiales de garantías se utilizan para promover sectores estratégicos y grupos vulnerables como las micro, pequeñas y medianas empresas, familias de bajos ingresos o productores agropecuarios tradicionales. Se trata de compensar la falta de activos que serían requeridos como colateral en operaciones de crédito comunes. La cobertura de las garantías puede variar sustancialmente, dependiendo del tipo de financiamiento de que se trate. Así, hay esquemas que protegen hasta cierto valor o proporción de las pérdidas, independientemente de la causa. Otras cubren solamente riesgos comerciales, mientras que algunas incluyen riesgo político o regulatorio. También hay diversidad en lo tocante a los instrumentos a cubrir, que pueden ir desde un bono hasta estructuras, como facilidades de crédito para pymes o de préstamos para consumidores que adquieren equipo eficiente en el uso de energía.

Las garantías son instrumentos complejos legal, financiera y operativamente, y pueden dar lugar a problemas de selección adversa y daño moral. Sin embargo, hay experiencias exitosas que demuestran que, bajo ciertas condiciones, presentan un alto potencial para la financiación del desarrollo. Desgraciadamente, en el caso de las garantías la información internacional es mucho menos abundante y exacta que la disponible para otros instrumentos de financiación del desarrollo. Parte de la razón de las deficiencias estadísticas, en este rubro, tiene que ver con que las garantías no se materializan en flujos, son pasivos contingentes. Se registran en los estados financieros de las instituciones que las otorgan, pero no dan origen a ningún flujo de fondos, hasta que aparecen casos de incumplimiento.

La OCDE ha encuestado a agencias bilaterales, instituciones financieras de desarrollo e instituciones financieras internacionales, para tratar de dar una imagen cuantitativa sobre la magnitud y naturaleza de los esquemas de garantía. Aunque los datos disponibles ya presentan un retraso de casi una década, brindan algunas conclusiones de índole más estructural, entre las que destacan: i) las garantías han jugado un papel marginal como instrumento de financiación del desarrollo; ii) los países más importantes en el otorgamiento de garantías han sido los Estados Unidos, Francia y Austria; iii) la región del mundo más beneficiada por este mecanismo era África (42% de lo movilizado), seguida por Asia (24%) y Europa del Este (22%) (Mirabile, Been y Sangaré, 2013).

Un documento más actual, del Center for International Strategic Studies, utilizando información de la OCDE, el Banco Mundial y la USAID, presenta información sobre las garantías aprobadas por el BIRF en el período 1993-2018, por 12,7 miles de millones de dólares, y su índice de pérdidas de 1,96% (250 millones de dólares), y las correspondientes a la USAID, de 5,5 miles de millones de garantías otorgadas entre 1999 y 2014, para un índice de pérdidas de 0,17% (9,1 millones). Asimismo, se informa que un tercio de las garantías otorgadas fueron a la energía y otro tanto a los servicios financieros, con el resto disperso entre varios sectores. El mismo estudio concluye que en países con mercados de capitales poco desarrollados, sin acceso a inversionistas internacionales, no es efectivo el esquema de garantías. En estos casos, las agencias bilaterales y los organismos multinacionales pueden ser de gran ayuda para dar asistencia técnica y apoyar la estructuración de esquemas de garantía en contextos complejos (Bandura y Ramanujan, 2019).

A pesar del atractivo de las garantías para el desarrollo, hay varios obstáculos. Por el lado de la oferta, los productos de garantía son más complejos que los préstamos y, generalmente, requieren de más recursos para estructurarse y ejecutarse, lo que incrementa los costos. Por el lado de la demanda, las garantías no pueden resolver los problemas asociados a proyectos mal diseñados o a la mala calidad crediticia del prestatario. Además, este tipo de instrumentos puede generar problemas de selección adversa y daño moral.

### Recuadro 3 Hospital ELAZIG

Por ejemplo, la operación que permitió la financiación del proyecto del Hospital Elazig en Turquía, con valor de 360 millones de dólares, tardó tres años en ser estructurada e involucró a varias instituciones, tanto nacionales, públicas y privadas, como internacionales, pero dio lugar a una exitosa ejecución. En este caso, el Banco Europeo de Reconstrucción y Fomento (EBRD), junto al Banco Mundial y su Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA), conformaron un esquema de fortalecimiento crediticio para respaldar la primera emisión de bonos para financiar un proyecto de infraestructura verde en Turquía. El emisor del bono fue el consorcio de empresas ELZ Saglik Yatirim, que recibió una concesión de 28 años por parte del Ministerio de Salud turco, para diseñar, construir, equipar y mantener un campus hospitalario integral, con 1038 camas, para mejorar el acceso de 1,6 millones de personas a los servicios de salud. El esquema de garantías fue otorgado por el EBRD, mediante dos facilidades de liquidez subordinada, para mitigar los riesgos de construcción y mantenimiento (atribuibles al contratista), combinadas con un seguro de riesgo político (atribuible al gobierno) por parte del MIGA. En 2016 estas garantías permitieron que el bono, por 288 millones de euros, se colocara con una calificación, por Moody's, dos escalones por encima de la de los bonos gubernamentales; para mediados de 2019 la diferencia era de cinco escalones.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Elazig Hospital PPP [sitio web] <https://www.ebrd.com/work-with-us/projects/psd/elazig-hospital-pppp.html>.

## D. Inversiones de impacto

Se trata de una estrategia de asignación de fondos que busca generar impactos sociales o ambientales positivos y verificables (medibles), al mismo tiempo que rendimientos financieros para los inversionistas. Este innovador mecanismo de financiación del desarrollo se ha aplicado a la atención de sectores como la agricultura sustentable, la energía renovable, las microfinanzas y la provisión de servicios esenciales en la base de la pirámide.

La inversión de impacto ha demostrado que la solución de problemas sociales y ambientales puede ser realizada rentablemente, que no es un terreno exclusivo de los limitados fondos filantrópicos con que cuenta el mundo. Así, este enfoque ha atraído a una gran diversidad de instituciones e inversionistas como: organizaciones multilaterales de desarrollo, intermediarios financieros comerciales, fondos de pensiones y compañías de seguros, fundaciones privadas, ONG y congregaciones religiosas.

Se estima que para 2020 los fondos canalizados por esta vía superaban ampliamente los 700.000 millones de dólares, dispersos entre una gran variedad de activos y países. Sin duda, se trata de un resultado notable para un mecanismo relativamente nuevo, y se prevé una evolución muy favorable en el futuro cercano, pues hay un esfuerzo internacional colaborativo para acelerar el crecimiento de este mercado (GIIN, s/f).

Así pues, el enfoque social o ambiental de los proyectos y de la gestión de las empresas, atraen a los inversionistas que toman sus decisiones en el marco de una estrategia de impacto. Este modelo de comportamiento del inversionista es muy afín a la mentalidad de la generación milénica, que muestra una tendencia al compromiso social y al cuidado de la naturaleza. Por tanto, es de esperar que, en la medida que este grupo demográfico vaya ganando participación en los mercados financieros, la inversión de impacto tenga mayor peso. Al adoptar estrategias de inversión de impacto, las personas y las instituciones buscan empresas y proyectos cuya misión y mensaje coincidan con su visión del mundo, y qué, además, sean rentables.

#### Recuadro 4 PHATISA

Un caso que ilustra la estrategia de impacto con claridad es el de PHATISA, una compañía gestora de fondos de capital privado, ubicada en Mauricio y que opera a lo largo y ancho de África Subsahariana. PHATISA cuenta actualmente con tres fondos, con activos por más de 400 millones de dólares, que se dedican a financiar vivienda accesible y seguridad alimentaria. Su estrategia de inversión tiene como norma la óptica de género<sup>a</sup>, esto es, su operación se dirige a disminuir las disparidades de género de manera intencional y medible. Las empresas financiadas por PHATISA tienen como meta incrementar significativamente el empleo de mujeres, principalmente de la base de la pirámide. Las métricas que se utilizan para medir impacto incluyen: i) porcentaje de propiedad femenina; ii) proporción de empleados permanentes mujeres; iii) equidad de remuneración; iv) horas de capacitación a las mujeres comparadas con los hombres, y v) varios indicadores de gobernanza, relacionados con políticas antidiscriminación y contra el acoso sexual.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de The Global Impact Investment Network (GIIN) [sitio web] <https://thegiin.org/phatisa>.

<sup>a</sup> The GIIN's Gender Lens Investing Initiative: <https://thegiin.org/gender-lens-investing-initiative>.

#### Recuadro 5 EcoEnterprises

Otro caso exitoso de inversión de impacto, este latinoamericano, es EcoEnterprises, un fondo de riesgo en el sector del capital natural. Este fondo ha canalizado recursos a más de 40 empresas que operan en la región, logrando, entre otros resultados, la conservación de más de 6 millones de hectáreas, de manera rentable. El Fondo apoya empresas que se desempeñan en campos como la agricultura orgánica, la acuicultura, el ecoturismo y los productos de recolección silvestre. Para atraer inversionistas, EcoEnterprises ha construido y refinado sistemas de monitoreo que garantizan que los recursos canalizados a las empresas cumplan las metas de impacto objetivo. Y sus resultados se someten a la certificación de prestigias instituciones internacionales. Además, el Fondo ha sido muy efectivo en la identificación y desarrollo de un portafolio de proyectos mediante procesos de evaluación muy rigurosos y estandarizados, basados en criterios predefinidos de inversión de impacto. Así, ha reforzado, a lo largo del tiempo, su relación con socios estratégicos que han aumentado sus inversiones en EcoEnterprises, como el Grupo Banco Interamericano de Desarrollo, el Fondo para el Medio Ambiente Mundial y el Banco Europeo de Inversiones.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Banco Interamericano de Desarrollo (BID), *Inversión de impacto para la conservación de la biodiversidad: casos de América Latina y el Caribe*, Washington, D.C., 2020.

## E. Bonos de impacto social y de desarrollo (financiación basada en resultados)

Se trata de esquemas contractuales de pago por resultados que no tienen nada que ver con los bonos comerciales o los bonos verdes o azules, o con los nuevos bonos para el desarrollo sostenible. La denominación de estos vehículos como bonos puede ser confuso, pero son transacciones en las que el gobierno o instituciones de desarrollo o filantrópicas contratan a un intermediario para llevar a cabo un proyecto de impacto con resultados medibles y verificables, con una promesa de pago sujeta al cumplimiento de los resultados definidos. El intermediario debe conseguir la financiación, ya sea comercial o concesional, y luego organizar la ejecución del proyecto. Posteriormente, recibirá los pagos correspondientes a los resultados obtenidos, con los que se liquidará a los inversionistas y obtendrá su retribución, en caso de éxito, o tomará pérdidas en caso de fracaso. En la estructuración de estas operaciones concurren terceros como garantes o aseguradores, con lo que se distribuyen los riesgos entre los participantes.

Estos mecanismos consisten en asociaciones público-privadas, donde el inversionista privado aporta recursos para financiar proyectos públicos con orientación social o medioambiental, ejecutados por intermediarios seleccionados por el gobierno o alguna organización de desarrollo o filantrópica. La novedad está en la forma en que la entidad oficial o filantrópica retorna el principal y paga intereses, pues a diferencia de una operación convencional de financiamiento, en la que se paga un rendimiento pactado y el total del capital, estos pagos se vinculan a los resultados del proyecto. Si la ejecución es exitosa (se cumplen las metas cuantitativas acordadas), el gobierno paga el 100% del principal más intereses (bonos de impacto social), si el proyecto no cumple los parámetros comprometidos, el gobierno paga el principal y los intereses con un descuento.

Esta misma transacción puede estructurarse con alguna agencia de desarrollo u organización filantrópica que asuma el costo de proyecto y la responsabilidad de pagar capital e intereses bajo los mismos preceptos (bonos de impacto de desarrollo). Este mecanismo innovador se ha utilizado relativamente poco, pero hay intentos de aplicación, tanto en países industrializados como en desarrollo, como El Futuro en tus Manos y Alcance en México.

#### Recuadro 6

##### El Futuro en tus Manos y Alcance

El Futuro en tus Manos fue el primer bono de impacto emitido en México. Su objetivo fue capacitar a 1.300 mujeres, cabeza de familia, para empoderarlas e incrementar sus ingresos, ahorros y activos. Su operación se ubicó en la ciudad de Guadalajara, Jalisco, con una duración de 30 meses. FOMIN e inversionistas mexicanos de impacto aportaron el capital inicial. El Gobierno de Jalisco y el Global Innovation Fund se comprometieron a hacer los pagos correspondientes, según los resultados del proyecto.

Alcance fue una estructura de pago por resultados iniciada en 2013 en el estado de Chiapas. El propósito era asegurar que 43.316 estudiantes accedieran a la educación secundaria durante los cuatro años de vida del acuerdo y que, al menos, terminasen un año de ese ciclo. Este programa se construyó con una típica estructura basada en resultados, por lo cual no hubo inversionistas privados involucrados. El Sistema para el Desarrollo Integral de la Familia del Estado de Chiapas quedó como responsable de los pagos al proveedor, conforme al cumplimiento observado.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Ethos & Brookings, *Bonos de impacto en México: oportunidades y retos*, México, 2017.

Los requisitos para la instrumentación efectiva de los bonos de impacto varían mucho entre países y dependen de la población objetivo a la que se apunte. El marco legal debe permitir el compromiso intertemporal de recursos públicos, de acuerdo con el ciclo de vida del proyecto. También debe considerarse que, a veces, hay inconsistencias entre las regulaciones a nivel federal, estatal y municipal. Por último, no debe soslayarse la necesidad de un continuado apoyo político mientras dure el proyecto pues discontinuidades en este aspecto pondrán en riesgo la viabilidad de cualquier arreglo.

Las complejas condiciones marco para el éxito de los bonos de impacto y una evaluación costo beneficio aún no conclusiva podrían explicar por qué este instrumento se utiliza de manera relativamente modesta. A pesar de haberse comenzado a utilizar en 2010, una década después apenas se habían comprometido 460 millones de dólares de fondeo por resultados, en todo el mundo, con los países desarrollados como usuarios principales (Brookings, 2020).

## F. Fondeo colectivo (*crowdfunding*)

Es un mecanismo innovador de financiación surgido luego de la drástica contracción crediticia que siguió a la crisis global iniciada en 2008. Consiste en vincular proyectos, de muy distinta naturaleza, con comunidades a través de plataformas digitales, para obtener apoyo de inversionistas, prestamistas y donadores, que participan en gran número aportando cantidades relativamente modestas. Hay cuatro tipos bien diferenciados de *crowdfunding*: de donación, de recompensa, de préstamo y de inversión (*equity*).

El fondeo colectivo de donación se aplica a proyectos humanitarios o filantrópicos, el aportante no recibe ninguna contraprestación, se trata de donaciones desinteresadas, de amplia utilización en el apoyo a grupos vulnerables durante catástrofes naturales. El de recompensa es pertinente para financiar proyectos artísticos o tecnológicos, la motivación de los fondeadores tiene que ver con algún beneficio especial, no monetario, como el acceso privilegiado a nuevos productos de tecnología o a experiencias con los creadores y artistas.

El *crowdfunding* de préstamo presenta similitudes con las operaciones convencionales de crédito, se ofrece un interés por el dinero recibido y el reintegro del principal en plazos predeterminados; es popular entre pequeñas empresas que encuentran esta fuente más accesible, ágil y menos costosa que los bancos.

Por último, el fondeo colectivo de inversión (*equity*), es el medio para que pequeños empresarios ofrezcan en el mercado partes o acciones de sus negocios a potenciales inversionistas, quienes tendrían participación en las utilidades o pérdidas de la empresa según su proporción en la tenencia del capital. Desde luego, para operar eficazmente este instrumento se requiere de un proyecto bien elaborado y de la adecuada selección de plataforma digital, de entre las muchas que existen por todo el mundo.

### Recuadro 7

#### Kiva

Entre los ejemplos mundiales del financiamiento colectivo destaca Kiva, fundada en 2005, en San Francisco, California, como una organización internacional sin fines de lucro, con la misión de apoyar a comunidades desfavorecidas alrededor del mundo a acceder al financiamiento mediante el *crowdfunding*. Busca un mundo financieramente inclusivo donde toda la gente tenga el poder de mejorar su vida, con un enfoque muy dirigido a las mujeres. Esta poderosa plataforma simplifica la vinculación entre pequeñas solicitudes de crédito, diseminadas por todo el mundo, con prestamistas, concentrados, principalmente, en los países desarrollados. Un estudiante o un pequeño agricultor consigue que su solicitud de financiamiento sea vista, luego de ser rápidamente autorizada, por oferentes de fondos que, de 25 dólares en adelante, pueden participar como inversionistas.

Kiva ha recuperado el 97% de los préstamos otorgados y opera en 80 países, con una fuerte presencia en América Latina y el Caribe. La gran capilaridad de esta organización se basa en una muy amplia red de socios de campo, constituida por microfinancieras, ONG, instituciones académicas y empresas sociales. Actualmente Kiva hace transacciones de financiamiento colectivo por 2,5 millones de dólares a la semana, para llegar a un monto acumulado, desde su fundación, de 1.600 millones de dólares, con la participación de más de 2 millones de prestamistas y casi 4 millones de prestatarios. El 81% del total de acreditados por Kiva son mujeres; más de un millón son agricultores y el 65% se ubica en países en desarrollo.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Kiva [en línea] <https://www.kiva.org/>.

De acuerdo con el análisis de P2PMarketData, que utilizó la información recopilada por el Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF, 2020) hasta 2018 el mercado global del *crowdfunding* era de 305.000 millones de dólares, distribuidos en 171 países, aunque China concentraba el 71% de este monto, y los Estados Unidos poco más del 20%. Excluyendo a China, dónde prácticamente todo el financiamiento colectivo opera bajo el modelo de deuda, en el resto del mundo la proporción de este rubro era de casi el 93%, con el 5,6% en el esquema de capital y el residual (1,7%), en las modalidades de donación y recompensa.

El país latinoamericano con mayor penetración del *crowdfunding* era el Brasil con 672 millones de dólares, seguido de Chile, con 289 millones; México, 233 millones; Colombia, 192 millones, y el Perú, con 158 millones de dólares. La participación de la región en la financiación global con este mecanismo apenas llegaba a medio punto porcentual del total en 2018. Aunque, debe notarse, que en América Latina esta actividad ha venido creciendo muy rápidamente, pues en 2015 la movilización de fondos por este medio era de apenas 110 millones de dólares (P2PMarketData, 2020).

Además de las grandes plataformas que funcionan internacionalmente, hay un gran número de organizaciones acotadas, prioritariamente, a lo nacional, con experiencias muy diversas, muchas veces no exitosas. La consolidación de las plataformas requiere de marcos regulatorios adecuados y de estabilidad macroeconómica básica, además de un sistema legal eficiente que contenga la actividad fraudulenta, una gran amenaza para el desarrollo de estos mecanismos.

#### **Recuadro 8** **KICKSTARTER**

Esta es otra plataforma de gran alcance, cuya misión es ayudar a hacer realidad proyectos creativos, democratizando el acceso al financiamiento. Está constituida como una corporación pública con fines de lucro desde 2015, aunque comenzó a funcionar en 2009 en la ciudad de Nueva York, y para mediados del 2021 ya había movilizado cerca de 6.000 millones de dólares; se apoyaron más de 200.000 proyectos con la participación de más de 20 millones de aportantes de gran parte del mundo. La tecnología y el arte son los campos prioritarios de actividad de Kickstarter, que prohíbe ofrecer incentivos financieros como resultado de los proyectos. La plataforma cobra una cuota fija de 5% sobre lo recaudado por cada transacción para generar sus ingresos. Kickstarter adquirió en 2016 una empresa mexicana, la primera de crowdfunding en el país, denominada Donadora, para operar en México.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Kickstarter [sitio web] <https://www.kickstarter.com/>.

#### **Recuadro 9** **INDIEGOGO**

Es otro ejemplo de plataforma de proyección internacional que opera desde 2008, con base en San Francisco, California, y que ha logrado la contribución de más de 9 millones de aportantes, para financiar más de 800.000 ideas de productos innovadores mediante el modelo de recompensa.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de INDIEGOGO [sitio web] <https://www.indiegogo.com/>.

La experiencia China es muy ilustrativa en este sentido. Entre 2017 y 2018 el volumen del *crowdfunding* chino se contrajo en 27,3%, luego de una caída desde los 419.000 millones de dólares hasta los 305.000, como resultado de la aplicación de una regulación estricta, con objeto de corregir una ola de fraudes a gran escala y quiebras por problemas de liquidez

(P2PMarketData, 2019). En la base de datos sobre plataformas de *crowdfunding* y préstamos persona a persona, de P2PMarketData, hay registro de 146 en Europa, 35 en América del Norte (11 en México), 14 en América del Sur, 43 en Asia, 9 en Australia y 4 en África, siendo esta fuente una buena entrada a la identificación de organizaciones consolidadas (P2PMarketData, s/f).

## G. Intercambios de deuda/naturaleza y deuda/activos (*debt for nature swaps y debt-equity swaps*)

Los intercambios deuda/naturaleza generan condonaciones o descuentos parciales a los pasivos internacionales de países en desarrollo, altamente endeudados, por algunos gobiernos acreedores. A cambio, el gobierno beneficiado se compromete a aportar un cierto monto en moneda local para su aplicación a la conservación de la naturaleza. Con estos recursos se constituye un fondo patrimonial ambiental, para la administración y adecuada aplicación de los fondos a los programas y objetivos comprometidos. Durante el proceso de estructuración de estas operaciones debe negociarse el descuento, el tipo de cambio de conversión del remanente, los detalles de los compromisos medioambientales y los plazos de duración del acuerdo.

Además de estos intercambios bilaterales entre gobiernos, también existen intercambios deuda/naturaleza de tipo comercial, en los que participan instituciones financieras privadas, ONG u organizaciones multilaterales de desarrollo. En estos casos, la ONG o el organismo multilateral adquiere del intermediario comercial la deuda del país objetivo, con descuentos determinados por el mercado secundario, luego la intercambia con el gobierno del país en cuestión por fondos en moneda local, para ser utilizados en programas de conservación de la naturaleza, que ejecuta el mismo gobierno con supervisión internacional.

Tanto en el intercambio entre gobiernos, como en el comercial, el gobierno deudor logra disminuir su deuda externa, redimiéndola por una fracción de su valor nominal y en moneda local. Y el gobierno o intermediario acreedor se deshace de un activo problemático, en el primer caso para contribuir a la protección del medio ambiente, en el segundo para mejorar sus balance y resultados. En este último caso, la ONG o la institución de desarrollo es el aportante de fondos conforme a su mandato. América Latina cuenta con una significativa experiencia tanto en los intercambios bilaterales entre gobiernos como en el campo de los intercambios comerciales (PNUD, 2017).

### Recuadro 10

#### **Swaps deuda - naturaleza**

A mediados de la década de 1980, Conservation International lideró el primer *swap* deuda/naturaleza, que culminó en 1987 en el Estado Plurinacional de Bolivia. La mayoría de las operaciones pioneras de este tipo involucraron ONG, que compraron la deuda de los bancos comerciales, para luego evolucionar a operaciones bilaterales entre gobiernos. Luego, a principios de la década de 1990, los Estados Unidos acordaron reducir más de 1.000 millones de dólares de deuda latinoamericana, de un lote de 1.900 millones, generando 180 millones para ser aplicados a una serie de programas sociales y de conservación ambiental. La Argentina, por su parte, logró un intercambio, también con los Estados Unidos, que permitió canalizar fondos a ONG que desarrollaron proyectos sobre energía, contaminación y biodiversidad. Esta operación sirvió de antecedente para la negociación de un acuerdo de mayor envergadura con el Club de París. Más recientemente, en 2012, algunos países del Caribe retomaron la utilización de estas conversiones: Antigua y Barbuda hicieron una operación con el Brasil por 18 millones de dólares. A su vez, la CEPAL presentó en 2017 una propuesta sobre la utilización de este mecanismo para apoyar a los países afectados por huracanes.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Institute for Governance & Sustainable Development (IGSD), *Debt-for-Climate Swaps*, 2020 [en línea] <http://www.igsd.org/wp-content/uploads/2020/08/Background-Note-on-Debt-Swaps-11Aug20.pdf>.

La grave situación que viven muchos países en desarrollo, altamente endeudados, luego de la devastación causada por la pandemia, dio lugar a que, en la última reunión de primavera del FMI y del Banco Mundial se mencionara, al más alto nivel, que estas instituciones estaban trabajando conjuntamente para llevar, en noviembre del 2021, a la 26 Conferencia de las Naciones Unidas sobre Cambio Climático (COP26), el tema de los *swaps*/clima como medio de apoyo para la disminución de los pasivos de dichos países. El 2 de junio de 2020, el Subdirector Gerente del FMI, tocó el tema en una conferencia sobre cambio climático, en la que ratificó que el Fondo está trabajando con el Banco Mundial sobre la utilización de este mecanismo, aunque precisó que todavía está por verse que tan grande será el papel que los *swaps*/clima puedan jugar (FMI, 2021a).

Por otro lado, en una nota técnica del Banco Mundial se consigna que, para poder beneficiarse de estos instrumentos, los gobiernos beneficiarios deben: i) tener la voluntad política de asignar fondos para actividades relacionadas con el clima; ii) contar con capacidad fiscal para cumplir con las obligaciones de repago en moneda nacional; iii) garantizar una sólida capacidad organizacional para ejecutar los *swaps*, que presentan altos costos transaccionales; iv) disponer de políticas ambientales y capacidad de gestión de deuda, y v) desplegar estructuras de gobernanza para el uso de los fondos de conservación (BIRF, s/f).

## H. Remesas

El deseo de las diásporas de apoyar a sus familias en los países de origen puede ayudar tanto a complementar el ingreso con fines de consumo, como a generar ahorro-inversión en las comunidades beneficiarias. Para incentivar el uso de remesas en actividades remuneradas, y que se traduzcan en mejoras sostenibles del bienestar, es indispensable crear un marco legal-regulatorio y de incentivos en el país receptor. Los siguientes instrumentos han facilitado la financiación del desarrollo, mediante la canalización de las remesas:

- i) Bonos de la diáspora. Se trata de la colocación de deuda soberana en el país de origen o en el de destino; es decir, de bonos tradicionales dirigidos a los trabajadores en el exterior o a sus familiares en sus localidades. Los primeros bonos de este tipo fueron colocados por China y el Japón en los años treinta.
- ii) Fondos de inversión, productos de seguros y planes de pensiones. Establecidos por los gobiernos o por instituciones financieras, permiten a miembros de la diáspora invertir en sus países y hacer planes de retiro.
- iii) Capital de riesgo. Son programas estructurados para atraer fondeo a pymes, prioritariamente activas en sectores como la salud, la educación, la energía limpia y la agricultura (inversión de impacto). La Iniciativa de Inversión de la India, establecida por la Fundación Calvert con el apoyo de la USAID en un ejemplo.
- iv) Fondos de seguros. Productos de seguros, vida, salud, entre otros, son adquiridos por los emigrados para proteger a sus familias en los lugares de origen.
- v) Inversión directa de la diáspora. Es un caso especial de inversión extranjera directa, en el que empresas en las que miembros de la diáspora ocupan altos cargos, invierten en los países de origen.

Hay un gran menú de opciones para facilitar el uso productivo de las remesas, creadas por gobiernos, socios de desarrollo e instituciones financieras. Estas medidas incluyen la disseminación de información, el establecimiento de ventanillas únicas (virtuales o en el exterior), la conformación de redes, y una base de garantías que den certeza a los mecanismos (PNUD, 2016).

**Recuadro 11****Diseño de un vehículo para canalizar financiación basada en remesas para mejorar la infraestructura y resiliencia de los hogares en las comunidades de las islas del Pacífico**

Convergence otorgó una donación para la realización del estudio de factibilidad de este proyecto a la Agencia de Basilea para la Energía Sostenible (BASE), institución suiza, socio especializado de las Naciones Unidas para el medio ambiente, en colaboración con OXFAM. Una alta proporción de la población de las islas del Pacífico vive en las costas, expuesta a inundaciones, ciclones y erosión de la tierra y, con frecuencia, sufre grandes daños por estas causas. Una gran parte de esta devastación puede ser evitada mediante la inversión adecuada en infraestructura a nivel micro. Aunque las remesas son una importante fuente de ingreso para los habitantes de estas comunidades, hasta la fecha no han sido utilizadas, en todo su potencial, para mitigar estos riesgos. Así, el proyecto consiste en promover el uso de productos como los flejes, para el refuerzo de techumbres, y los paneles solares, para aumentar la resiliencia de los hogares.

El vehículo vinculará a la diáspora con las comunidades, incentivando la participación y compromiso de estas últimas, aprovechando la experiencia de BASE en el diseño de instrumentos similares en América Latina (Haití, 2012; el Estado Plurinacional de Bolivia, 2015) y la activa presencia de OXFAM en las Islas del Pacífico. Se trata de que los migrantes o sus familias tomen préstamos de instituciones locales para la adquisición de productos de resiliencia, mientras que los intermediarios se fondearán con inversores de impacto. Los pequeños créditos serán pagados con recursos de las remesas. Después de un piloto, el proyecto será autosustentable y se espera que movilice 35 millones de dólares y beneficie a 9.000 familias.

BASE, establecida desde 2001, diseñó en 2009 REMITENERGY y lo puso en marcha en 2012, con el apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), del Fondo Clinton-Bush y de Arc Finance. Se trata de un modelo de negocios para que trabajadores haitianos, ocupados en Miami, Florida, pudieran adquirir productos para la solución de problemas de energía sostenible en sus lugares de origen, con compañías de transferencia de remesas, cerca de sus lugares de empleo. Para 2016, luego de cuatro años de operación, REMITENERGY había beneficiado a 410.000 familias. Posteriormente, el mismo modelo de negocios se aplicó para que trabajadores bolivianos ubicados en España pudieran hacer lo mismo en su país<sup>a</sup>.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de CONVERGENCE, 2021 [en línea] <https://www.convergence.finance/design-funding/grant-portfolio/7wwGmagbKDeNpMyIGmG2tC/view>.

<sup>a</sup> Agencia de Basilea para la Energía Sostenible (BASE) [en línea] <https://energy-base.org/news/remitenergy-powering-communities-through-remittances/>.

## I. Bonos para el desarrollo sostenible

Estos instrumentos podrían verse como una extensión temática, en cuanto a objetivos, de los bonos verdes. Son bonos tradicionales, con la peculiaridad de que los fondos captados se aplican, con certeza, a la consecución de cualquiera de los ODS, no solamente a los ambientales. El Banco Mundial ha sido pionero en este campo, al emitir en diciembre de 2018 los primeros de estos instrumentos, inicialmente en Italia y después en Singapur y Hong Kong (China).

Estas colocaciones innovadoras no solamente garantizan la financiación de los ODS, sino que sus rendimientos se vinculan al desempeño en bolsa de empresas líderes en la promoción de dichos objetivos, mediante índices específicamente contruidos para la operación de estos mecanismos. Así, el bono colocado en Italia, para ser adquirido por inversores minoristas, determina su rendimiento con base en un índice de capital humano; las empresas que conforman la canasta para este fin se seleccionaron conforme a dos criterios básicos: i) trabajo justo (diversidad, remuneración justa, seguridad en el trabajo y relaciones laborales responsables), y ii) desarrollo social (derechos humanos, cadena de suministro responsable y comportamiento fiscal justo).

La segunda emisión, colocada el mismo mes de diciembre de 2018 en Singapur y Hong Kong (China), destinada a apoyar varios ODS, paga rendimientos conforme al desempeño en bolsa de 30 compañías reconocidas, tanto cualitativa como cuantitativamente, por sus contribuciones y compromiso con las prioridades globales que representan los ODS.

Al cierre del año fiscal 2020, el Banco Mundial había hecho grandes avances en la emisión de bonos para el desarrollo sostenible, entre lo que había colocado destaca: 5.000 millones de dólares para el área Agua y Océanos (ODS 6 y 14); 2.000 millones para Consumo y Producción Responsables (ODS 2, 12 y 13); 1.000 millones para Empoderamiento de Niñas y Mujeres (ODS 5), y 1.000 más para Salud de Niños y Mujeres. El Banco Mundial busca elevar la conciencia global sobre los ODS, mediante la emisión de estos bonos y los proyectos a que dan lugar (BIRF, 2020b). La ruta abierta por el Banco Mundial en 2018 ha dado lugar a otras emisiones de bonos para el desarrollo sostenible, como la primera colocación de deuda soberana en el contexto de este esquema, realizada por el Gobierno de México en septiembre de 2020, en la Zona Económica Europea y el Reino Unido (SHCP, 2020).

Como puede verse en el caso de cada uno de los instrumentos innovadores analizados, el éxito, en cuanto a atracción de fondos, depende, sin excepción, de que el proyecto a financiar esté bien estructurado, de que sus objetivos sean transparentes y mesurables, y de que el monitoreo de avance y el reporte de resultados sean precisos y confiables. No importa si se trata de una pequeña iniciativa, sometida a la comunidad mediante una plataforma de financiamiento colectivo, o un proyecto de cientos de millones de dólares de *blended finance* o de bonos verdes o azules. La calidad de las propuestas y su credibilidad, son la piedra angular sobre la que puede fincarse una estrategia de financiación innovadora. La insuficiencia de capacidades técnicas para estructurar transacciones viables, o la opacidad de objetivos, monitoreo o reporte de resultados de impacto, hacen imposible la utilización de cualquiera de los mecanismos innovadores aquí discutidos.



## II. Mapa de oportunidades de financiación de los ODS 2030 de Cuba

Las oportunidades de Cuba para financiar las metas que se ha propuesto, en el marco de la Agenda 2030, dependerán del diseño y la ejecución de una estrategia innovadora de financiación del desarrollo. Aunque no hay un consenso sobre la definición de financiación innovadora del desarrollo, esta puede entenderse como la combinación de nuevas fuentes de fondos, que dan lugar a nuevos flujos, con mecanismos innovadores y diversificados que ayudan a incrementar la eficiencia, el impacto y el apalancamiento de los recursos disponibles, ya sean de las fuentes tradicionales o de las nuevas. Por ejemplo, la consultora global Dalberg, propone que su definición del aspecto innovador de la financiación innovadora incluye la introducción de nuevos productos, la extensión de productos existentes a nuevos mercados, y la presencia de nuevos inversionistas (Global Development Incubator, 2014).

De esta manera, el diseño de la estrategia de financiación innovadora de los ODS debe partir del análisis de las fuentes tradicionales de fondos, para ver qué tanto pueden ser escaladas mediante la utilización de instrumentos innovadores. Así como, de la exploración de nuevas fuentes a que puedan dar acceso los mecanismos novedosos. Como se mencionó repetidamente en el apartado anterior, al presentar algunos instrumentos innovadores, para la instrumentación de la estrategia de financiación se requiere de capacidades técnicas y organizacionales bien desarrolladas. También, de la identificación, formulación y promoción de proyectos específicos, bien estructurados, con resultados de impacto claramente definidos y medibles, y con sistemas de monitoreo, reporte y certificación, y bien identificados con los objetivos de la Agenda 2030.

Estas son condiciones indispensables para el acceso a los mercados de la financiación innovadora. Además, debe quedar claro que, aunque en términos de costos financieros puedan aparecer ventajas para los receptores de fondos, por la presencia de recursos concesionales, la gestión de los mecanismos novedosos es muy laboriosa, intensiva en conocimiento, y puede resultar costosa, tanto en dinero como en tiempo.

En esta sección del trabajo se presenta, en primer lugar, una reflexión sobre la necesidad de la economía cubana de mejorar su acceso al financiamiento externo, como condición necesaria para la reactivación sostenida de la producción, base para el logro de los ODS. A continuación se presentan recomendaciones sobre el entorno propicio para la utilización de mecanismos innovadores de financiamiento en Cuba.

## A. Los recursos internacionales: condición necesaria para el crecimiento sostenido de la economía

El crecimiento de la economía cubana durante la década previa a la pandemia (2010-2019) estuvo en el entorno del 2% promedio anual. Esta desaceleración se asoció a bajas tasas de formación de capital que, a su vez, fueron determinadas, en buena medida, por la contracción en las disponibilidades de recursos externos que limitaron las posibilidades de importación de bienes de inversión. Menos del 14% del total de las importaciones del período 2014-2019 fueron de bienes de capital, a pesar de que Cuba, como todas las economías pequeñas, tiene que adquirir en el resto del mundo la maquinaria y equipo que sustenta la capacidad productiva de la economía.

Por tanto, las limitaciones a la dimensión de las importaciones de bienes de capital terminan conformando cuellos de botella para el crecimiento económico. Por eso, el mapa de oportunidades de financiación de los ODS 2030, tiene que partir del financiamiento internacional. Sin formación de capital, en cantidad y calidad suficiente, será imposible reactivar la economía y, consecuentemente, la consecución de las metas propuestas de desarrollo. Esta realidad se hace aún más evidente cuando se considera la también dependencia respecto a la importación de bienes intermedios, sin los cuales áreas estratégicas de la economía no pueden funcionar. Además, las compras en el exterior de alimentos básicos dan a las importaciones de mercancías de consumo una inercia que estrecha las disponibilidades de divisas para aplicación a fines productivos.

Como puede verse en el cuadro 2, entre 2014 y 2019 hubo una sensible caída de las importaciones totales (24%); no obstante, las de consumo se mantuvieron relativamente constantes, durante el mismo período, rebasando ampliamente a las de capital, que pareciera se mantuvieron en niveles mínimos indispensables. La inelasticidad de estos renglones, aunada a una menor capacidad de compra internacional, llevaron a que el ajuste se concentrara en las importaciones de bienes intermedios (36%), incidiendo, entre otros factores, en la caída del producto en 2019 (-0,2%). La contracción de la capacidad de pagos al exterior tuvo, como una de sus principales causas, la baja en las exportaciones de bienes y servicios, como puede derivarse de los cuadros 3 y 4.

**Cuadro 2**  
**Cuba: importación de mercancías, 2014-2019**  
(En miles de millones de pesos cubanos)

Categoría	Acumulado 2014-2019	2014	2019
Bienes de consumo	12,8	2,0	2,1
Bienes intermedios	44,6	9,9	6,4
Bienes de capital	9,1	1,2	1,4
Total	66,5	13,1	9,9

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Oficina Nacional de Estadística e Información (ONEI), Gobierno de Cuba, *Anuario Estadístico de Cuba 2019*.

**Cuadro 3**  
**Cuba: exportaciones de mercancías, 2014-2019**  
 (En miles de millones de pesos)

Concepto	2014-2019	2014	2019
1. Agropecuario y pesca	0,6	0,1	0,1
2. Industria azucarera	2,1	0,4	0,2
3. Minería	3,7	0,7	0,6
4. Industria del tabaco	1,4	0,2	0,3
5. Exportaciones - rubros principales (1 a 4)	7,8	1,5	1,2
6. Exportaciones totales	17,4	4,9	2,1

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Oficina Nacional de Estadística e Información (ONEI), *Anuario Estadístico de Cuba 2019*, Gobierno de Cuba.

Así, mucho más importante como generador de capacidad de pagos internacionales ha sido el comercio exterior de servicios que, entre 2014 y 2019, registró un balance positivo de más de 64.000 millones de pesos, casi igual al monto total de importación de mercancías en el mismo lapso. Este fue, además, el elemento central para cumplir con pagos de intereses de deuda y mantener la cuenta corriente con superávits canalizados a la amortización de pasivos externos. A pesar de la importancia de las contribuciones del comercio de servicios, los compromisos financieros obligaron a recurrir a nueva deuda, principalmente de proveedores, como se explica más adelante. Destaca el gran peso que los servicios de salud humana y de atención social (54% en 2019) y de alojamiento y suministro de comidas y bebidas (15%) tienen en las exportaciones de servicios, como puede verse en el cuadro 5.

**Cuadro 4**  
**Cuba: balanza de servicios, 2014-2019**  
 (En miles de millones de pesos)

Categoría	2014-2019	2014	2019
Balanza de servicios	62,1	11,9	8,9

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Oficina Nacional de Estadística e Información (ONEI), *Anuario Estadístico de Cuba 2019*, Gobierno de Cuba.

**Cuadro 5**  
**Cuba: valor del comercio exterior de servicios, 2014-2019**  
 (en miles de millones de pesos)

Servicio	Exportaciones	Importaciones	Balance
Salud humana y de atención social	5,4	-	5,4
Alojamiento y suministro de comidas y bebidas	1,5	-	1,5
Telecomunicaciones	0,7	-	0,7
Otros	2,2	1,0	1,2
Total	9,9	1,0	8,9

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Oficina Nacional de Estadística e Información (ONEI), *Anuario Estadístico de Cuba 2019*, Gobierno de Cuba.

El impacto de la pandemia por COVID-19 agravó la situación de la balanza de pagos cubana, con su consecuente efecto en la actividad económica en 2020, año en el que el PIB decayó en un 10,9%. En el caso de Cuba, el acceso al financiamiento externo constituye una de

las principales restricciones al crecimiento. En este sentido, dada la indispensable necesidad de relajar esta restricción, la estrategia de financiación de los ODS de Cuba debe ser muy calibrada y ejecutada con precisión. Es, en este contexto, que la utilización de los mecanismos innovadores de financiación cobra una especial importancia.

## B. Entorno para la atracción de financiamiento al desarrollo

Los instrumentos innovadores de financiación del desarrollo, surgidos durante los últimos lustros, tienen como objetivo escalar el flujo de fondos dirigidos a apoyar la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y a asegurar la aplicación de estos recursos, de forma más precisa y eficiente. En el caso de Cuba, el acceso a estos mecanismos requiere de un entorno favorable para la atracción de una amplia gama de instituciones públicas, multilaterales, filantrópicas y comerciales, comprometidas con el financiamiento del desarrollo e interesadas en el avance de los ODS en sus distintas vertientes. En este sentido, su aprovechamiento requerirá avanzar en la negociación de la deuda con proveedores clave en la financiación de los últimos años y la calibración de las medidas internas de ordenamiento monetario y productivo.

A su vez, se recomienda una serie de pasos de fortalecimiento institucional para el estudio, diseño e implementación de estos mecanismos:

- Catálogo de proyectos vinculados claramente a las metas 2030. Como se mencionó reiteradamente en este trabajo, estos proyectos pueden ser de naturaleza muy diversa: desarrollo de cooperativas agrícolas, apoyo a microempresas, igualdad de género, conservación medioambiental, entre otros. Pueden ser iniciativas público-privadas, o puramente privadas o públicas.

Pero, en cualquier caso, deben mostrar su viabilidad e impacto social/ambiental. Esto implica asegurar su funcionamiento y operación fluidos y su sostenibilidad financiera. Es fundamental que la presentación de los proyectos cubra los requerimientos y prácticas de las entidades aportantes del fondeo, ya sean estas gubernamentales, multilaterales o filantrópicas. La corriente de financiación innovadora se fundamenta en el apoyo a proyectos específicos y no considera la canalización de recursos sin etiqueta.

- Selección de instrumentos innovadores. La amplia gama de instrumentos innovadores para la financiación del desarrollo ha sido muy dinámica y seguramente lo continuará siendo en el futuro previsible. Es importante mantenerse al día en la evolución de estos mecanismos para maximizar su aprovechamiento. La utilización de cada uno de ellos no sólo depende del tipo de proyecto a fondear, sino que también del contexto institucional de cada país.

Probablemente, las finanzas combinadas y los bonos para el desarrollo sostenible serían una buena puerta de entrada en el ámbito de la financiación innovadora de proyectos en Cuba. Desde luego, las remesas y el financiamiento colectivo parecerían instrumentos propicios para el apoyo a la microempresa y las iniciativas individuales. Pero, en todo caso, la selección de instrumentos debe estar determinada por el orden institucional, para garantizar su adecuado funcionamiento.

- Identificación de nuevas fuentes potenciales de fondos. En función de la naturaleza de cada proyecto, podrán identificarse instituciones que, por su orientación, pudiesen ser base para la conformación de estructuras de financiación que atrajesen a otra clase de participantes. Así, agencias gubernamentales o entes

filantrópicos, podrían generar condiciones para atraer a otros gobiernos o instituciones a las iniciativas de inversión.

Como se mencionó en apartados anteriores, hay más de un millar de organizaciones involucradas en transacciones de desarrollo mediante mecanismos innovadores, actuando por todo el mundo. En este aspecto, parecería muy importante identificar algunas instituciones multilaterales que podrían fungir como proveedores de asesoría y asistencia técnica, así como de contactos y orientación.

- Inicio selectivo de contactos institucionales. Una vez identificados los proyectos y las instituciones que, potencialmente, podrían participar como base de la estructuración de operaciones innovadoras, procedería el establecimiento de contactos iniciales para el acopio de información detallada y constatación de intereses comunes. En esta etapa las organizaciones que fungen como centro de unión o integradoras de redes, por tipo de instrumento, pueden ser de gran valor. Por ejemplo, el caso de la canadiense CONVERGENCE, en el área de las finanzas combinadas o mixtas.

Estas instituciones cuentan con grandes acervos de conocimiento e información, tanto en lo que respecta a las operaciones realizadas en su campo, como a las personas clave en distintas organizaciones, y a los mejores programas de capacitación y desarrollo de recursos humanos. También el papel de los organismos multilaterales puede ser crítico en esta fase.

- Formación de equipos especializados y permanentes. Como se ha establecido anteriormente, la utilización de los mecanismos innovadores de financiación requiere de altas capacidades institucionales, tanto en lo económico-financiero, como en lo legal y operativo. Se trata de transacciones complejas que involucran a múltiples actores y se originan en proyectos muy diversos, tanto por su escala, como por su adscripción sectorial y geográfica. La gran flexibilidad, que es una de las grandes ventajas del enfoque innovador, implica plasmar en planes y contratos los acuerdos detallados de participantes con intereses y puntos de vista muy variados, da lugar a una gran complejidad.

Por tanto, parece indispensable la constitución de equipos multiinstitucionales y multidisciplinarios, que se especialicen progresivamente en el aprovechamiento de estos instrumentos. El apoyo externo mediante asesoría y asistencia técnica, indispensable en un principio, debe sustituirse gradualmente por capacidades internas permanentes. La inversión en tiempo y los recursos para la formación de estos equipos es grande, por tanto, la permanencia de estos es fundamental para la rentabilidad social de estos. Sin duda, la coordinación de esta clase de grupos es también una tarea delicada y compleja, pero indispensable para su adecuado desempeño e impacto.



## Bibliografía

- Alonso, J. A. y P. Vidal (2019), “La reforma económica en Cuba: atrapada en el medio”, Foro Europa-Cuba, Jean Monnet Network, documento de trabajo, noviembre [en línea] <http://www.foroeuropacuba.org>.
- Bandura, R. y S. Ramanujan (2019), *Innovations in Guarantees for Development*, Center for Strategic & International Studies, Washington, D.C.
- BID (Banco Interamericano de Desarrollo) (2020), *Inversión de impacto para la conservación de la biodiversidad: casos de América Latina y el Caribe*, Washington, D.C.
- BIRF (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento) (s/f), “Debt reduction in small states: is there a role for debt-for-nature-swaps?” [en línea] [https://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/Debt/ZPartow%20Debt\\_for\\_Nature%20Swaps%20in%20Small%20States.pptx](https://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/Debt/ZPartow%20Debt_for_Nature%20Swaps%20in%20Small%20States.pptx).
- \_\_\_\_\_(2020a), “Funding program World Bank bonds” [en línea] <https://treasury.worldbank.org/en/about/unit/treasury/ibrd/ibrd-sustainable-development-bonds>.
- \_\_\_\_\_(2020b), *World Bank Bonds for Sustainable Development* [en línea] <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/697271608647049764-0340022020/original/WorldBankInvestorNewsletterDecember2020.pdf>.
- \_\_\_\_\_(2020c), “World Bank-Green Bonds” [en línea] <https://treasury.worldbank.org/en/about/unit/treasury/ibrd/ibrd-green-bonds>.
- Brookings (2020), *What is the Size and Scope of the Impact Bonds Market*, The Brookings Institution [en línea] <https://www.brookings.edu/research/what-is-the-size-and-scope-of-the-impact-bonds-market/>.
- CCAF (Cambridge Centre for Alternative Finance) (2020), *The Global Alternative Finance Benchmarking Report* [en línea] <https://issuu.com/cambridgejbs/docs/2020-ccaf-global-alternative-finance-market-benchm>.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2021), “Análisis de contexto de la economía cubana”, Ciudad de México, marzo, en prensa.
- Climate Bonds Initiative (2019), *Latin America and the Caribbean: Green Finance State of the Market 2019* [en línea] <https://climatebonds.net/system/tdf/reports>.
- Convergence (2021), “Women’s World Banking capital partners II” [en línea] <https://www.convergence.finance/resource>.
- \_\_\_\_\_(2020), “The state of blended finance report”, Toronto, Canadá [en línea] <https://www.convergence.finance/resource/the-state-of-blended-finance-2020/view>.
- \_\_\_\_\_(2019), “The state of blended finance report”, Toronto, Canadá [en línea] <https://www.convergence.finance/resource/the-state-of-blended-finance-2019/view>.
- EIB (European Investment Bank) (s/f), “Green bond market development” [en línea] <https://www.eib.org/attachments/green-bond-market-development-and-eib.pdf>.
- Elazig Hospital PPP-EBRD (s/f), [en línea] <https://www.ebrd.com/work-with-us/projects/psd/elazig-hospital-pppp.html>.

- Ethos & Brookings (2017), *Bonos de impacto en México: oportunidades y retos*, Ciudad de México.
- Feinberg R. (2016), *Open for Business: Building the New Cuban Economy*, Brookings Institution Press, agosto, Washington D.C.
- \_\_\_\_\_. (2011), *Reaching Out: Cuba's New Economy and the International Response*, Brookings Latin American Initiative, noviembre de 2011, Washington D.C.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2021a), "Climate change-our most global challenge", Tao Zhang, Deputy Managing Director, IMF/BIS/BdF/IMF/NGFS, Green Swan Conference.
- \_\_\_\_\_. (2021b), "Fiscal Monitor: a Fair Shot", abril [en línea] <https://www.imf.org/>.
- GDI (Global Development Incubator) (2014), "Innovative financing for development: scalable. Business models that produce economic, social and environmental outcomes" [en línea] <https://www.convergence.finance/resource/innovative-financing-for-development-scalable-business-models-that-produce-economic-social-and-environmental-outcomes/view>.
- ICMA (International Capital Market Association) (s/f), "Greenbond principles", <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>.
- IGSD (Institute for Governance & Sustainable Development) (2020), "Debt-for-Climate Swaps" [en línea] [www.igsd.org/wp-content/uploads/2020/08/Background-Note-on-Debt-Swaps-11AUG20.pdf](http://www.igsd.org/wp-content/uploads/2020/08/Background-Note-on-Debt-Swaps-11AUG20.pdf).
- INDIEGOGO (s/f), [sitio web] <https://www.indiegogo.com/>.
- Kickstarter [sitio web] <https://www.kickstarter.com/>.
- Kiva [sitio web] <https://www.kiva.org/>.
- Lecuona, R. (2019), "Financiación combinada entre instrumentos concesionales y comerciales: *Blended Finance* en América Latina", Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago, Chile, en prensa.
- MIFC-CIFFRA (2021), "Mapeo del panorama financiero: marco integrado de financiamiento para Cuba", en prensa.
- Mirabile, M., J. Been y C. Sangaré (2013), "Guarantees for development", *OCDE Development Cooperation Working Papers*, N° 11, París, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).
- OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos) (2020), *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2021: a New Way to Invest for People and Planet*, París, OECD Publishing.
- \_\_\_\_\_. (2019), *Making Blended Finance Work for Water and Sanitation: Unlocking Commercial Finance for SDG*, 6 de agosto, París.
- \_\_\_\_\_. (2018), *Making Blended Finance work for the Sustainable Development Goals*, París.
- ONEI (Oficina Nacional de Estadística e Información) (2020), *Anuario Estadístico de Cuba 2019*, Gobierno de Cuba [en línea] <https://www.onei.gob.cu/node/15006>.
- P2PMarketData (s/f), "P2P lending platforms of the world" [en línea] <https://p2pmarketdata.com/>.
- \_\_\_\_\_. (2020), "Crowdfunding Statistics Worldwide: Market Development, Country Volumes and Industry Trends".
- \_\_\_\_\_. (2019), "The future of P2P lending in China: is there a time after great clean up?" [en línea] <https://p2pmarketdata.com/>.
- PNUD (Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo) (s/f), "Development finance assessment and integrated financing solutions" [en línea] [https://procurement-notices.undp.org/view\\_file.cfm?doc\\_id=117734](https://procurement-notices.undp.org/view_file.cfm?doc_id=117734).
- \_\_\_\_\_. (2018a), "Financing solutions for sustainable development" [en línea] <https://inff.org/assets/resource/integrated-financing-solutions.pdf>.
- \_\_\_\_\_. (2018b), "Financing the 2030 Agenda", enero [en línea] <https://www.undp.org/publications/financing-2030-agenda>.
- \_\_\_\_\_. (2017), Debt for nature swaps [en línea] <https://www.iwlearn.net/resolveuid/e52d2699-c9d3-4e29-a5c1-61392c4ae472>.
- \_\_\_\_\_. (2016), "Remittances".
- Sánchez, M. (2019), "El dilema del financiamiento externo cubano: buscando alternativas", Coordinadora Regional de Investigaciones Económicas y Sociales (CRIES), *Policy Paper* [en línea] <https://www.cries.org/wp-content/uploads/2020/02/El-dilema-del-financiamiento-externo-cubano-buscando-alternativas-1.pdf>.
- SHCP (Secretaría de Hacienda y Crédito Público) (2020), "UMS\_IP\_SDG\_bond.pdf" [en línea] <http://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx>.
- The GIIN (Global Impact Investment Network) (s/fa), [sitio web] [www.thegiin.org](http://www.thegiin.org).

- \_\_\_\_\_ (s/fb), "Pathisa" [sitio web] <https://thegiin.org/pathisa>.
- \_\_\_\_\_ (s/fc), "The GIIN's gender lens investing initiative" [en línea] <https://thegiin.org/gender-lens-investing-initiative>.
- UN-Global Compact (s/f), "Blue bonds: accelerating sustainable ocean business" [en línea] <https://unglobalcompact.org/take-action/ocean/communication/bluebonds-accelerating-sustainableocean-business>.
- Vidal, P. (2017), "¿Qué lugar ocupa la economía cubana en la región?: una medición de la tasa PPA de las brechas de ingreso y productividad", *Resumen de políticas*, N° 269, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Washington, D.C.
- WEF (Foro Económico Mundial) (2020), "What is green finance and why is it important?" [en línea] <https://www.weforum.org/agenda/2020/11/what-is-green-finance/>.

Como parte del Programa Conjunto “Apoyo a la conformación de un Marco Nacional Integrado de Financiamiento de los ODS en Cuba” (CIFFRA, por sus siglas en inglés) se evaluó un listado o “menú” de mecanismos innovadores de financiamiento que podrían ser de utilidad en el contexto particular de Cuba. Estos mecanismos fueron agrupados en los siguientes nueve: i) finanzas combinadas o mixtas (*blended finance*), ii) bonos ambientales (verdes y azules), iii) bonos para el desarrollo sostenible, iv) garantías, v) inversiones de impacto, vi) bonos de impacto social y de desarrollo (basados en resultados), vii) fondeo colectivo (*crowdfunding*), viii) intercambios (*swaps*) de deuda/naturaleza, y ix) remesas (bonos de la diáspora, fondos de inversión, capital de riesgo, fondos de seguros e inversión directa de la diáspora).

El ejercicio incorporó las tendencias internacionales recientes, así como otras que podrían no ser novedosas en el contexto internacional, pero sí para el caso cubano. Advierte, a su vez, la relevancia de garantizar un entorno macroeconómico e institucional favorable a la utilización de estos mecanismos y la atracción de instituciones comprometidas con el financiamiento del desarrollo.