

FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

Roles y desafíos actuales de la banca de desarrollo multilateral y regional

Daniel Titelman
Pablo Carvallo

FINANCIAMIENTO
PARA EL
DESARROLLO



NACIONES UNIDAS

CEPAL

FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

Roles y desafíos actuales de la banca de desarrollo multilateral y regional

Daniel Titelman
Pablo Carvallo



NACIONES UNIDAS

CEPAL

Este documento fue preparado por Daniel Titelman y Pablo Carvallo, Director y Asistente de investigación, respectivamente, de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Los autores agradecen los valiosos comentarios de Cecilia Vera.

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.3959

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

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

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

Introducción	5
I. Contexto histórico, formas de operación y desempeño de la banca de desarrollo multilateral y regional	7
II. Desafíos actuales de la banca de desarrollo	15
A. Función contracíclica de la banca de desarrollo multilateral y regional	16
1. Financiamiento contracíclico por parte de la BDM/R.....	16
2. Apoyo al desarrollo de una institucionalidad macro contracíclica por parte de los países.....	19
B. Apoyo al desarrollo productivo.....	21
1. Inclusión financiera en individuos	23
2. Inclusión financiera en pequeñas y medianas empresas	25
3. Densificación financiera	28
III. Conclusiones	29
Bibliografía	31
Serie Financiamiento para el desarrollo: números publicados	33
Cuadros	
CUADRO 1 CARACTERIZACIÓN DE LOS BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO	9
CUADRO 2 AUMENTOS DE CAPITAL DE LA BANCA MULTILATERAL DE DESARROLLO DURANTE LA CRISIS INTERNACIONAL DE 2008-2009	19
CUADRO 3 COMPROMISOS Y DESEMBOLSOS DE LA BANCA MULTILATERAL DE DESARROLLO, 2007-2009	19

Gráficos

GRÁFICO 1	PRÉSTAMOS DE LA BANCA MULTILATERAL DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO, 2001-2009	10
GRÁFICO 2	PRÉSTAMOS DE LA BANCA MULTILATERAL DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO, SEGÚN SECTORES RECEPTORES, 2003-2009	11
GRÁFICO 3	INVERSIONES EN CAPITAL REALIZADAS POR LA BDM/R EN EL SECTOR PRIVADO, SEGÚN SECTORES RECEPTORES, 2003-2009	11
GRÁFICO 4	CARTERA DE PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO, POR SECTOR, CA. 2012	12
GRÁFICO 5	ASISTENCIA FINANCIERA NO CONCESIONAL Y CRECIMIENTO DEL PIB	16
GRÁFICO 6	POBLACIÓN MAYOR DE 15 AÑOS CON CUENTA EN INSTITUCIONES FINANCIERAS FORMALES, 2011	24
GRÁFICO 7	PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN CON CUENTA EN INSTITUCIONES FINANCIERAS FORMALES, SEGÚN INGRESO, 2011	24
GRÁFICO 8	PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN QUE UTILIZA TARJETAS DE DÉBITO Y DE CRÉDITO COMO MEDIO DE PAGO, 2011	25
GRÁFICO 9	PORCENTAJE DE EMPRESAS CON UN PRÉSTAMO O CON LÍNEA DE CRÉDITO, 2011	26
GRÁFICO 10	PORCENTAJE DE EMPRESAS CON UN PRÉSTAMO O LÍNEA DE CRÉDITO, REGIONES EN DESARROLLO, 2011	26

Recuadros

RECUADRO 1	LAS MICROFINANZAS COMO FACTOR INCLUSIVO	22
RECUADRO 2	POLÍTICAS DE APOYO PARA LAS PYME: ALGUNOS CASOS EXITOSOS	27

Introducción

La crisis financiera internacional de los años 2008 y 2009 tuvo importantes y negativos efectos sobre la economía global, de los que muchos países aún en la actualidad no han podido recuperarse. Una de las principales dificultades por la que atravesó el sector productivo, especialmente la pequeña y mediana empresa, así como también los hogares de menores ingresos, fue la contracción del crédito privado. Ello cerró las posibilidades de financiamiento para estos sectores, limitando sus posibilidades de crecimiento y expansión, profundizando de paso los efectos que la crisis internacional estaba dejando en el sector real de la economía. Ante la respuesta procíclica observada en el sector financiero privado, la banca de desarrollo asumió un activo papel contracíclico que permitió, al menos en parte, mantener abiertos los canales de crédito al sector productivo.

Los bancos de desarrollo corresponden a una serie de organizaciones que operan ya sea a nivel global, regional, subregional o nacional. Con especificidades y formas de operación propias, en general la banca de desarrollo busca contribuir al desarrollo económico y social mediante la movilización de recursos financieros, la creación de capacidad técnica, institucional y de conocimiento, así como la provisión de bienes públicos globales, regionales o nacionales, según el alcance del respectivo banco. En la propiedad de la banca de desarrollo multilateral y regional participan diferentes países, teniendo alcance mundial o regional. Su carácter supranacional es lo que les otorga la capacidad de obtener recursos en los mercados financieros internacionales, bajo condiciones más favorables de las que se obtendrían en los mercados financieros privados. Estos recursos son luego canalizados a las economías domésticas directamente por los bancos de desarrollo, o bien de manera indirecta, a través del sistema financiero local (Titelman, 2003). Por otro lado, los bancos de desarrollo nacionales son entidades orientadas a la promoción del desarrollo productivo, por medio de la asistencia técnica, o bien intermediando recursos provistos por el Estado, por la banca multilateral y el sistema financiero privado.

La banca multilateral y las bancas nacionales tienen objetivos y estrategias con muchos elementos comunes. Forman parte de un sistema, con sinergias y complementariedades de las que se pueden obtener amplios beneficios en la medida que se avance hacia mayores grados de articulación entre ambos niveles de la banca de desarrollo. Por ejemplo, con altos niveles de articulación entre las bancas será más expedita y directa la forma como la banca multilateral oriente sus recursos, asegurándose de que éstos fluyan hacia los sectores hacia los cuales están destinados. Por su parte, la banca nacional de desarrollo también obtiene beneficios de su articulación con la banca multilateral, provenientes del apoyo financiero y técnico que le permita mejorar sus prácticas. De esta forma, la banca nacional de desarrollo puede entenderse como un complemento al rol de la banca multilateral.

En este trabajo se analiza la situación actual de la banca multilateral y regional de desarrollo, cómo ha sido su respuesta ante la última crisis financiera y qué desafíos se le plantean hacia el futuro. En su primera parte, se presenta un contexto histórico de la banca, cómo han ido evolucionando sus objetivos desde que se fundaran (la mayoría de ellos, en las décadas de 1960 y 1970). Asimismo, se discute la respuesta de la banca multilateral durante la crisis financiera de 2009, y las formas que ha ido adoptando el financiamiento provisto por estas instituciones. En la segunda parte del documento se plantean los principales desafíos que enfrenta en la actualidad la banca multilateral y regional de desarrollo. Se destaca la relevancia de su función contracíclica, de modo de que tenga la capacidad de dar algún grado de sustentación al sistema financiero ante situaciones de estrechez crediticia. Para ello, se describen una serie de instrumentos de carácter contracíclico, tales como los bonos vinculados al crecimiento del PIB y los bonos en moneda local. También se enfatiza en la relevancia de que la banca de multilateral y regional de desarrollo apoye al sector productivo, por la vía tanto de la provisión de financiamiento a mediano y largo plazo, como de una mayor inclusión financiera en individuos y empresas.

I. Contexto histórico, formas de operación y desempeño de la banca de desarrollo multilateral y regional

El rol tradicional de la banca de desarrollo multilateral y regional (BDM/R) ha sido estimular el desarrollo económico y social. Bajo ese mandato original se fundó durante las décadas de los años sesenta y setenta del siglo pasado la mayoría de los bancos multilaterales que operan en la actualidad, siguiendo una ruta iniciada con la puesta en funcionamiento del Banco Mundial, en 1945, y que posteriormente fue seguida por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), fundado en 1959, el Banco Africano de Desarrollo (1964), Banco de Desarrollo Asiático (1966), la Corporación Andina de Fomento, fundada en 1968 (y conocida hoy como Banco de Desarrollo de América Latina), y más recientemente, el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (BERD), que fue creado en 1991.

En general, el objetivo de los BDM/R ha ido evolucionando conforme se modifican las concepciones del desarrollo. Así, en un inicio el enfoque se centraba en apoyar el desarrollo mediante la inversión en grandes proyectos públicos de infraestructura, elemento que sería central para lograr un mayor crecimiento. Posteriormente, los BDM/R invirtieron en otros sectores, como en agricultura, urbanización, educación y salud, en la medida que surgió el convencimiento de que el crecimiento económico también requería invertir en dichas áreas. Durante la década de 1970, la lucha contra la pobreza y el desempleo, y las consecuencias sociales de esto, ocupó parte importante de la agenda de desarrollo, lo cual también se vio reflejado en las áreas de inversión de la banca de desarrollo. Las crisis que se sucedieron durante la década de 1980 abrieron paso a las reformas estructurales del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, las que dejaron la estrategia de lucha contra la pobreza en un plano secundario, en pos de lograr de nuevo el crecimiento y la estabilidad macroeconómica, basado en los lineamientos del Consenso de Washington.

A partir de la década de 1990, el rápido desarrollo de los mercados internacionales de capitales y las modificaciones que se iban registrando en los países en desarrollo y en transición, hicieron que los bancos de desarrollo reevaluaran sus roles (Buitier y Fries, 2002). Ejemplo de ello es que los objetivos con los que a inicios de la década de 1990 se crea el BERD se orientan fundamentalmente a financiar inversiones en el sector privado para estimular el avance hacia economías de mercado en los países de Europa Central y del Este, así como los de la antigua Unión Soviética. Los años noventa también

estuvieron marcados por la crisis asiática de 1997, seguida por la de Rusia, Brasil, ambas en 1998, y posteriormente la de Argentina, en 2001. Estas crisis supusieron una mayor resistencia al otorgamiento de préstamos condicionales a la aplicación de reformas estructurales. En este sentido, los países en general adoptan una estrategia de autoaseguramiento mediante la acumulación de reservas, como forma de protegerse ante futuras crisis financieras.

Ya en la década de los años 2000, el ámbito de acción de la BDM/R pasa por la provisión de financiamiento para la inversión, el desarrollo productivo y social, el apoyo a las reformas institucionales y refuerzo de capacidades, y el financiamiento de bienes públicos globales, como la movilización de recursos para la prevención y mitigación del cambio climático.

Los BDM/R ofrecen asistencia financiera a los países en desarrollo básicamente bajo la modalidad de préstamos y/o donaciones. Éstos pueden ser para el financiamiento de inversiones, tanto en infraestructura como en proyectos sociales (salud, educación, y superación de pobreza, entre otros), o bien, puede tratarse de financiamiento que se le provee a los gobiernos bajo la condición de que se apliquen determinadas reformas o se utilice en determinados sectores.

En términos de las modalidades de crédito con los que operan, normalmente los BDM/R cuentan con una ventanilla no concesional y otra ventanilla de carácter concesional.

La ventanilla no concesional se caracteriza por proveer financiamiento sujeto a las condiciones de mercado, en la forma de préstamos, inversiones de capital y garantías de préstamos. Usualmente está dirigida a países de ingreso medio, países de ingresos bajos que sean solventes así como también al sector privado de países en desarrollo.

La ventanilla concesional, por su parte, está orientada al 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. Los BDM/R obtienen recursos para esta modalidad a partir de contribuciones de los países desarrollados, así como también de las ganancias que los BDM/R obtienen a partir de los préstamos no concesionales.

El cuadro 1 ofrece una visión resumida de los bancos de desarrollo multilaterales y regionales, sus ventanillas no concesionales y 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 una rama de préstamos no concesionales, que es el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (BIRD), y que va dirigida a gobiernos de ingreso medio, pero también a gobiernos de países de ingresos bajos, pero que son considerados solventes. Además, el Grupo cuenta con la Asociación Internacional de Desarrollo, que ofrece préstamos bajo condiciones concesionales, así como donaciones, destinadas a países de ingreso bajo. 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, y es la Corporación Financiera Internacional. De manera similar, el Banco Africano de Desarrollo ofrece préstamos no concesionales, y también cuenta con el Fondo de Desarrollo Africano, para el financiamiento concesional. Este modo de organización se replica en el Banco de Desarrollo Asiático y en el Banco Interamericano de Desarrollo, mientras que el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo orienta su actividad fundamentalmente a empresas del sector privado.

Tres características importantes distinguen a los bancos de desarrollo multilaterales de otros intermediarios financieros y se conjugan para que, llegado el caso, estos tengan la capacidad de brindar recursos a ciertos beneficiarios bajo condiciones más favorables que las de mercado.

En primer lugar cuentan en general, por convención más que por normas legales, con un estatus de acreedor preferente por parte de sus países miembros. Esto a su vez redundaría en mejores calificaciones de riesgo y por ende en mejores condiciones de acceso a financiamiento que las que eventualmente podría obtener un país en particular.

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 (Buitier y Fries, 2002)¹.

Finalmente, los bancos de desarrollo multilaterales reciben donaciones por parte de gobiernos, en su mayoría de países desarrollados, para que estos a su vez las canalicen a través de su ventanilla concesional. En este caso esa parte de su “fondeo” es a costo cero.

CUADRO 1
CARACTERIZACIÓN DE LOS BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO

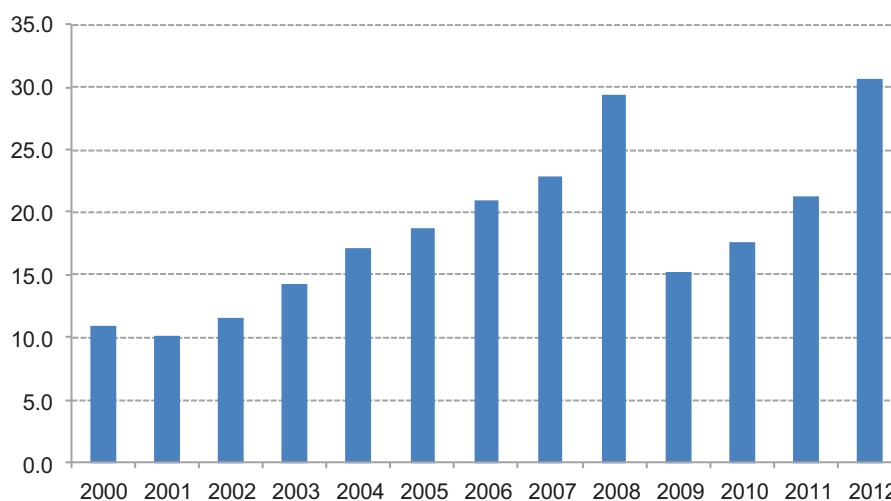
Banco	Tipo de financiamiento	Tipo de beneficiario	Año de fundación
Grupo del Banco Mundial			
Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (BIRD)	Préstamos no concesionales y garantías de préstamos	Principalmente gobiernos de ingreso medio y algunos países solventes de ingreso bajo	1944
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
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 de Desarrollo Africano	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	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	Gobiernos de ingreso bajo de América Latina y el Caribe	1959
Banco de Desarrollo de América Latina (CAF)	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 América Latina y el Caribe	1968

Fuente: Unidad de Financiamiento para el Desarrollo, sobre la base de Nelson (2012).

¹ Además, a no ser que el banco multilateral cesara de existir y repagara los aportes de capital, lo común es que los países no recuperen dichos aportes sino que los tengan inmovilizados constituyendo de hecho una “donación” al banco multilateral.

Un aspecto relevante de la última década, referido al desempeño de la BDM/R, dice relación con la participación creciente del sector privado como receptor de los préstamos. En efecto, aun cuando el sector público sigue siendo el principal receptor de la asistencia financiera, destaca el hecho de que a partir de los primeros años de la década de los 2000, la participación del sector privado creció desde un 10%, a un 20% a mediados de la década, y hasta más de un 30% en 2007 y 2008. Posteriormente, la caída en 2009 responde a los efectos de la crisis y al énfasis que la BDM/R puso en contribuir mediante préstamos a los gobiernos desde el sector público a la estabilización del crédito. La dinámica reciente, no obstante, muestra una recuperación a niveles similares a los que se registraban previo a la crisis internacional (véase el gráfico 1).

GRÁFICO 1
PRÉSTAMOS DE LA BANCA MULTILATERAL DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO, 2001-2009
(En porcentaje del total de préstamos)



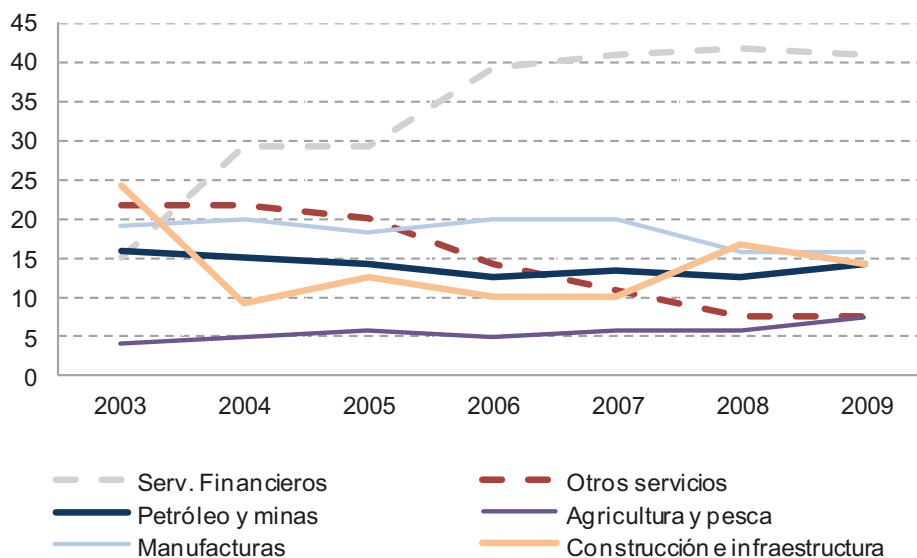
Fuente: CEPAL, Unidad de Financiamiento para el Desarrollo, sobre la base de información disponible en las memorias anuales del Grupo del Banco Mundial, del Grupo del BID, y del Banco Asiático de Desarrollo. Las cifras corresponden a promedios ponderados de las aprobaciones de créditos al sector privado, en relación a los créditos totales de cada institución.

Junto con esta tendencia a incrementar el financiamiento dirigido al sector privado, también ha habido una tendencia a que dicho financiamiento se realice de manera indirecta, por medio de intermediarios financieros domésticos. Estos últimos incluyen bancos, fondos de garantía, instituciones especializadas en microfinanzas, fondos de capital de riesgo y compañías de leasing, entre otros, a los cuales la BDM/R otorga o bien garantías, o bien recursos a través de inversiones en el capital o mediante préstamos u otros instrumentos (Perry, 2011). Dicha forma de financiamiento adquiere relevancia en la medida que apuntala la capacidad de los mercados financieros en los países en vías de desarrollo (Curmally et al., 2005).

En términos cuantitativos, esta tendencia se observa en el incremento de la participación del sector de servicios financieros como receptor de los recursos de los BDM/R, tanto en lo relativo a los préstamos como en lo relativo a las inversiones en capital realizadas por la BDM/R (véase los gráficos 2 y 3).

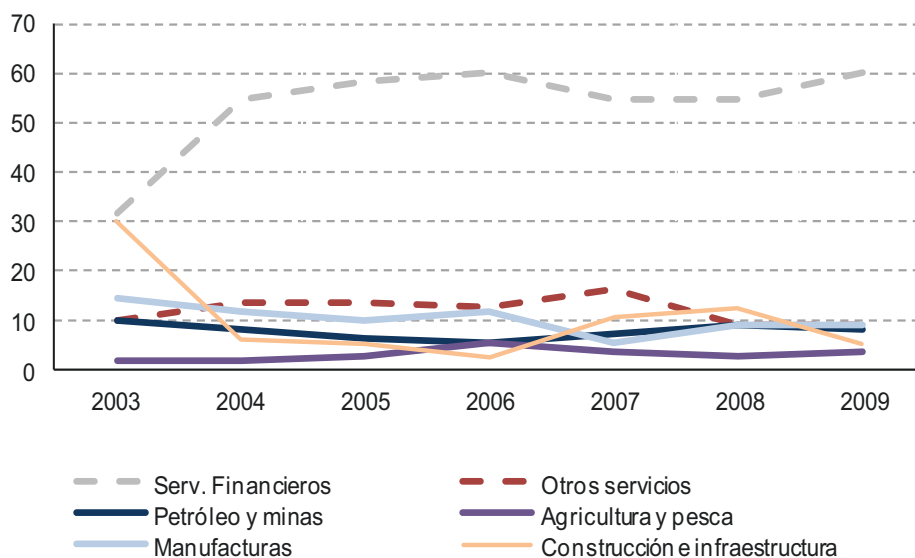
Se observa que la participación de los intermediarios financieros como receptores de préstamos de la BDM/R pasó de un 15% en el año 2003, a un 40% en 2009, siendo el único sector que creció durante el periodo (junto a la agricultura y pesca, que pasó de 4% a 7%) (Perry, 2011). Por otro lado, la participación de los intermediarios financieros como receptores de inversiones en capital se duplicó desde un 32% a un 60% durante el mismo periodo.

GRÁFICO 2
PRÉSTAMOS DE LA BANCA MULTILATERAL DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO, SEGÚN SECTORES RECEPTORES, 2003-2009
(En porcentaje del total de préstamos)



Fuente: Perry (2011). Nota: Incluye IIC, CFI, el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo y el banco Asiático de Desarrollo.

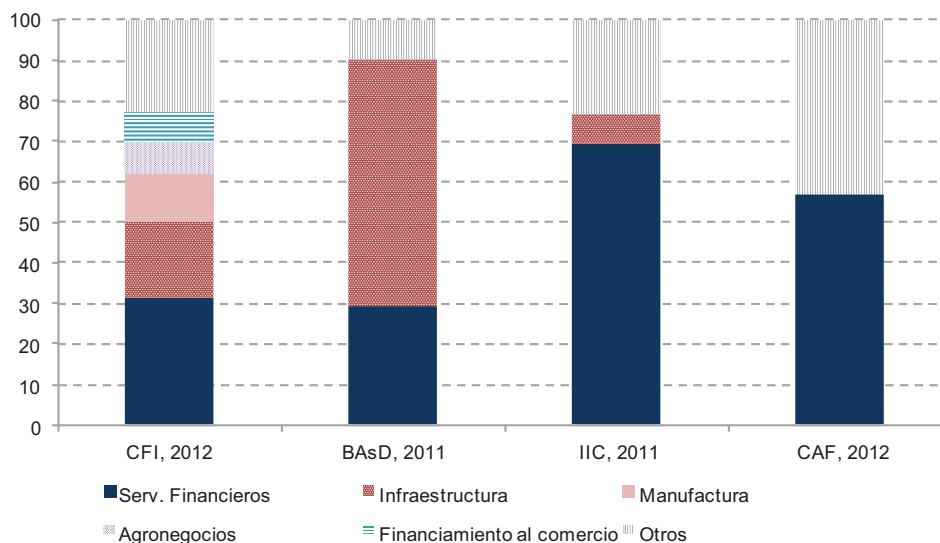
GRÁFICO 3
INVERSIONES EN CAPITAL REALIZADAS POR LA BDM/R EN EL SECTOR PRIVADO, SEGÚN SECTORES RECEPTORES, 2003-2009
(En porcentaje del total de inversiones en capital)



Fuente: Perry (2011). Nota: Incluye IIC, CFI, el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo y el banco Asiático de Desarrollo.

Al centrar el análisis en cada banco en particular, para los cuales hay información disponible, se destaca que en instituciones como la CAF o el IIC, más de la mitad de sus asignaciones van dirigidas al sector financiero. Por su parte, en bancos como el Asiático de Desarrollo, la mayor parte de los recursos se destinan a proyectos de infraestructura, mientras que la composición de la cartera de créditos al sector privado de la Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial es bastante más heterogénea, pues si bien los principales destinos son los servicios financieros y la infraestructura, también aparece el sector manufacturero, agronegocios y financiamiento del comercio, entre otros (véase el gráfico 4).

GRÁFICO 4
CARTERA DE PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO, POR SECTOR, CA. 2012
(En porcentajes)



Fuente: Páginas web de los bancos e informes anuales.

El mayor uso del financiamiento por la vía indirecta, a través de intermediarios financieros, se explica fundamentalmente por dos razones.

En primer término, por un objetivo explícito por parte de la BDM/R de mejorar la inclusión financiera de las micro, pequeñas y medianas empresas en las economías receptoras, que son las que suelen tener mayores problemas de acceso al financiamiento (véase sección II.B). 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.

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 la BDM/R hacia las instituciones financieras receptoras (Curmally et al., 2005).

La integración de la BDM/R con los intermediarios financieros locales puede, por lo tanto, conllevar beneficios de carácter múltiple. Conseguir tales beneficios sin embargo implica grandes desafíos. Por ejemplo, en términos del logro de una mayor inclusión financiera, naturalmente, el grado en que los intermediarios financieros cumplan con el objetivo planteado por parte de la BDM/R de canalizar fondos a las pequeñas empresas dependerá de numerosos factores y entre ellos de la existencia o no de mecanismos de control por parte de la BDM/R y de rendición de cuentas de los intermediarios

para con esta². Actualmente existe muy poca información respecto de qué porcentaje de los recursos de la BDM/R efectivamente termina por favorecer a empresas micro, pequeñas y medianas. De acuerdo con datos recopilados por Perry (2011) se estima que, en promedio para las BDM/R analizadas, un 15% del total del financiamiento dirigido al sector privado termina canalizándose a este tipo de empresas, aunque con una gran variación entre instituciones.

Un desafío a futuro entonces es lograr una mayor articulación y cooperación entre la BDM/R y el sistema financiero doméstico, incluyendo tanto las bancas de desarrollo nacionales como los intermediarios financieros privados, de forma de establecer mecanismos eficaces para que estos últimos puedan efectivamente, y verificablemente, canalizar los recursos de la primera hacia los objetivos de desarrollo nacionales. Sobre estos temas y sobre la necesidad de articulación y cooperación entre la BDM/R y los intermediarios locales, en particular con las bancas públicas de desarrollo nacionales se vuelve en el capítulo II.

² Algo similar ocurre con ciertos objetivos medioambientales que pueda tener la BDM/R. El grado en que el sistema financiero doméstico canalice los recursos de ésta última de una forma concordante con dichos objetivos dependerá también de mecanismos preestablecidos de seguimiento y control que puedan articularse.

II. Desafíos actuales de la banca de desarrollo

Para que la BDM/R continúe siendo un agente importante para el desarrollo de los países, y para que pueda repositionarse acorde con las cambiantes realidades en el contexto macroeconómico y financiero global, es necesario que esta persista en su agenda tradicional de desarrollo pero que a la vez incorpore, o más bien enfatice, ciertos otros elementos de una agenda más amplia.

En particular, la última gran crisis económica y financiera de los años 2008 y 2009 demostró en buena medida la importancia de la BDM/R como proveedora de financiamiento contracíclico, en momentos en que los flujos privados de crédito se contraían. Si bien en crisis anteriores esta acción contracíclica no había sido tan clara en todos los casos, la última crisis subrayó la necesidad de que la BDM/R asuma dicha función como componente sustantivo de su agenda.

Además de la función contracíclica de la BDM/R otro elemento de la agenda que cobra cada vez más relevancia es el del apoyo al sector productivo no sólo mediante la provisión de financiamiento de mediano y largo plazo sino también, y muy fundamentalmente, mediante el apoyo a la inclusión financiera. En este sentido la inclusión financiera no está siendo vista como una política de asistencia social, sino como una política de inserción productiva, pues permite ampliar las posibilidades de ahorro y consumo a nivel de las personas, y permite dar un mejor aprovechamiento a los talentos empresariales y a las oportunidades de inversión a nivel de las unidades productivas. Constituye por lo tanto un paso previo para el desarrollo productivo, para la innovación y para acceder a mayores niveles de productividad en las economías.

Finalmente, un tercer elemento de la agenda de la BDM/R que debiera cobrar una relevancia cada vez más creciente es la del financiamiento de los bienes públicos globales y/o regionales. Entre estos, por ejemplo, resalta el financiamiento de acciones de adaptación y /o mitigación al cambio climático, las cuales, si bien hoy en día son apoyadas por este tipo de banca, están lejos de haberse constituido en uno de sus ejes centrales de acción³.

³ El tema del cambio climático y el rol de la BDM/R en lo concerniente a éste se abordará en un documento aparte en el entendido de que la amplitud del tema y su relevancia así lo requiere.

Un elemento que cobra cada vez más relevancia de forma transversal, para todos los elementos de la agenda de desarrollo de la BDM/R –ya sean en sus funciones más tradicionales como en otras más nuevas- es la idea de avanzar hacia mayores grados de articulación entre ésta y los agentes de desarrollo locales de forma que los efectos positivos de sus acciones se vean potenciadas. En este sentido, el socio natural de la BDM/R a nivel de los países son las bancas de desarrollo nacionales, dadas las sinergias y complementariedades que existen entre ambos tipos de instituciones y los mandatos relativamente similares que comparten en términos de los objetivos de desarrollo. Esta idea es la que se resume en el concepto de *densificación a nivel institucional*, sobre el que se vuelve más adelante.

A. Función contracíclica de la Banca de Desarrollo Multilateral y Regional

La función contracíclica dentro de la agenda de la BDM/R se refiere en primer lugar, naturalmente, a la acción anticíclica mediante el otorgamiento de financiamiento por parte de estos especialmente durante periodos de crisis financieras, cuando el financiamiento privado se contrae y se requiere de fuentes estables que permitan mantener la inversión de largo plazo. En este sentido, el rol contracíclico de los BDM/R como fuente de acceso a recursos externos permite mitigar las fluctuaciones del ciclo.

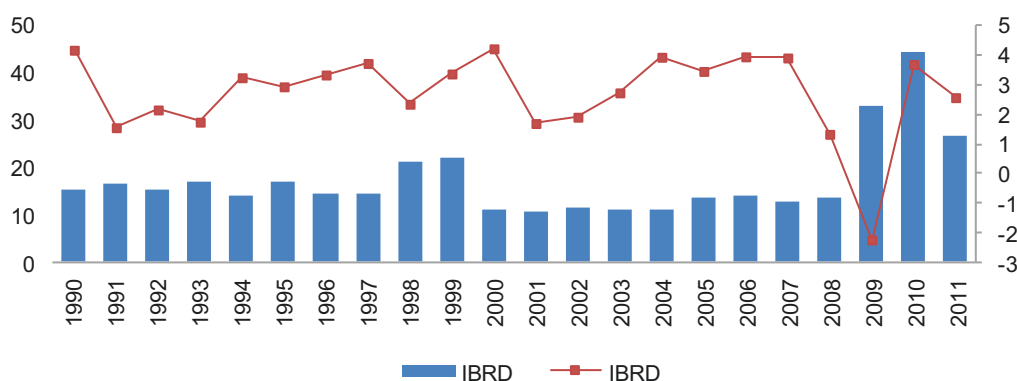
Pero existe otra variante de la función contracíclica de la BDM/R que se refiere al apoyo que esta banca puede proporcionar a los países para que estos desarrollen una institucionalidad macro contracíclica. A continuación se describen con más detalle estas dos variantes.

1. Financiamiento contracíclico por parte de la BDM/R

Tal como se mencionó, si bien en crisis anteriores el financiamiento por parte de la BDM/R no había sido tan evidentemente contracíclico, durante la crisis global de 2008-2009 sí lo fue. A la vez que la actividad económica se contraía como consecuencia de la crisis financiera en sus países miembros, o se desaceleraba en el caso de la región asiática, los compromisos de financiamiento otorgados por parte de los bancos multilaterales y/o regionales respectivos aumentaba en la gran mayoría de los casos (véase el gráfico 5).

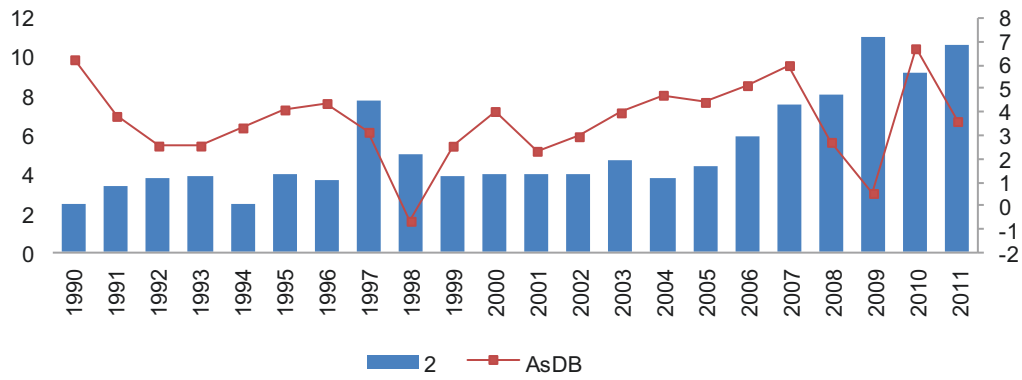
GRÁFICO 5
ASISTENCIA FINANCIERA NO CONCESIONAL Y CRECIMIENTO DEL PIB
(En miles de millones de dólares y porcentajes)

A. BIRD, 1990-2011



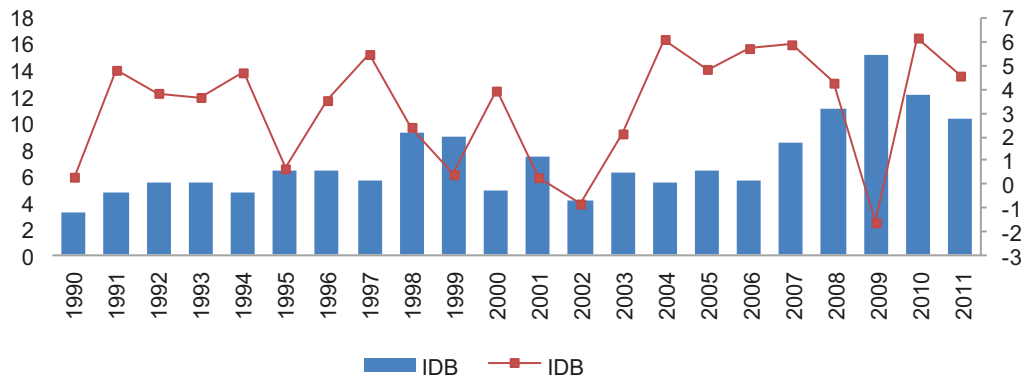
Fuente: Memoria anual del Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (varios años) y World Development Indicators, Banco Mundial.

B. BAsD, 1990-2011

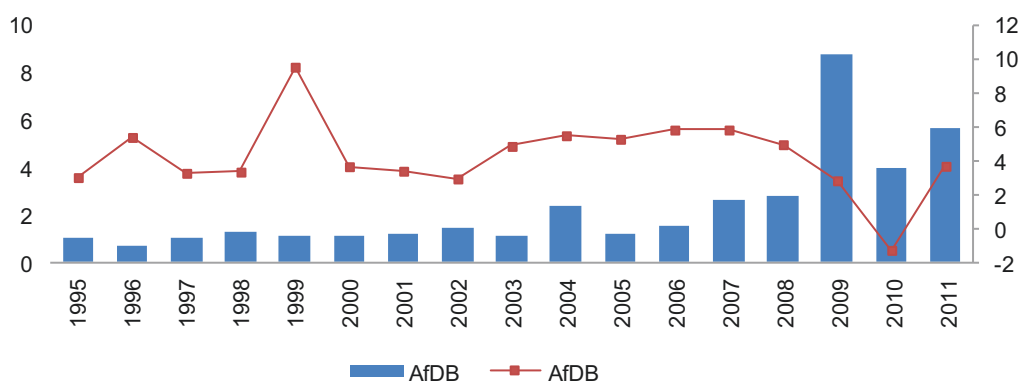


Fuente: Memoria anual del Banco Asiático de Desarrollo (varios años) y World Development Indicators, Banco Mundial.

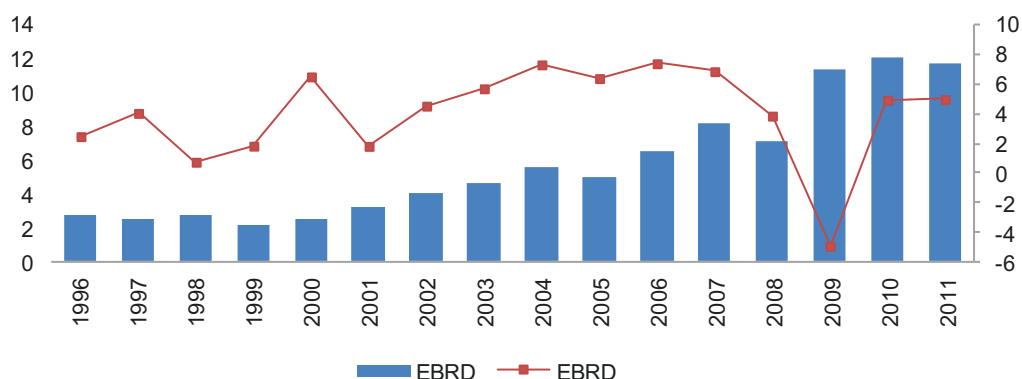
C. BID, 1990-2011



Fuente: Memoria anual del Banco Interamericano de Desarrollo (varios años) y World Development Indicators, Banco Mundial.

D. BAfD, 1995-2011

Fuente: Memoria anual del Banco Africano de Desarrollo (varios años) y World Development Indicators, Banco Mundial.

E. BERD, 1996-2011

Fuente: Memoria anual del Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (varios años) y World Development Indicators, Banco Mundial.

Una importante lección que se extrajo a partir de estas experiencias fue el hecho que la base de capital de la BDM/R constituyó una limitante para una mayor acción anticíclica. Varios BDM/R estuvieron inicialmente restringidos por falta de capital suficiente, lo que llevó al G-20, en plena crisis internacional, a adoptar un acuerdo para apoyar aumentos de capital de los BDM/R, los que se acordaron en su mayoría en el segundo trimestre de 2010 (véase el cuadro 2).

Pero más allá de la oportuna respuesta mediante aumentos de capital, lo que quedó demostrado es que podría ser útil diseñar algunos mecanismos o formas para una mayor automatización en los aumentos de capital. También se planteó que mayores niveles de apalancamiento podrían ser una estrategia especialmente plausible para casos en que los gobiernos de países desarrollados enfrentan severas restricciones presupuestarias y de deuda (Ocampo y Griffith-Jones, 2008).

Una segunda lección que surgió a partir de la crisis en lo relativo al financiamiento contracíclico de la BDM/R fue que el crecimiento de los compromisos crediticios fue en realidad mucho mayor que la de los desembolsos que finalmente se llevaron a cabo (véase el cuadro 3). En este sentido, podría ser

necesario concebir mecanismos ex ante para que los desembolsos puedan llevarse a cabo de forma rápida y oportuna durante las crisis.

CUADRO 2
AUMENTOS DE CAPITAL DE LA BANCA MULTILATERAL DE DESARROLLO
DURANTE LA CRISIS INTERNACIONAL DE 2008-2009

(En millones de dólares y porcentaje)

	Fecha del aumento de capital	Aumento de capital anunciado	
		En millones de dólares	En porcentaje
Grupo Banco Mundial-BIRD	25-abr-2010	86 200	31
Grupo Banco Mundial-CFI	25-abr-2010	200	8
Banco Africano de Desarrollo	23-abr-2010	66 500	200
Banco Asiático de Desarrollo	29-abr-2009	110 000	200
BID	23-mar-2010	70 000	100
Banco Europeo para la Reconstrucción y el desarrollo	14-may-2010	15 000	69

Fuente: Weiss, 2012.

CUADRO 3
COMPROMISOS Y DESEMBOLSOS DE LA BANCA MULTILATERAL DE DESARROLLO, 2007-2009

(En miles de millones de dólares y porcentaje)

	2007	2008	2009	Variación 2008-2009 (porcentaje)
Compromisos				
Grupo Banco Mundial-BIRD	12,8	13,5	32,9	144
Grupo Banco Mundial-AID	11,9	11,2	14,0	25
BID	8,6	11,1	15,3	38
Banco Africano de Desarrollo	4,0	4,9	12,6	156
Banco Europeo de Inversión ^a	6,4	6,1	8,6	40
Banco Asiático de Desarrollo	10,7	11,3	16,1	42
Total de compromisos	54,4	58,2	99,5	71
Desembolsos				
Grupo Banco Mundial-BIRD	11,1	10,5	18,6	77
Grupo Banco Mundial-AID	8,6	9,2	9,2	0
BID	6,7	7,1	11,4	60
Banco Africano de Desarrollo	2,5	2,9	6,4	119
Banco Europeo de Inversión ^a	4,6	4,4	5,1	16
Banco Asiático de Desarrollo	7,9	9,7	12,9	33
Total de desembolsos	41,3	43,9	63,7	45

Fuente: Informes anuales de los respectivos bancos.

^a Estados no miembros, excluye países del Acuerdo Europeo de Libre Comercio (EFTA).

2. Apoyo al desarrollo de una institucionalidad macro contracíclica por parte de los países

En general existen diversas formas en que la BDM/R puede apoyar el desarrollo de una institucionalidad macro que incorpore mecanismos e instrumentos con características contracíclicas.

En primer lugar por ejemplo puede favorecer y apoyar, o incluso constituirse en *market maker* para el desarrollo de instrumentos que ayuden a estabilizar los pagos que los gobiernos hacen por su deuda a través del ciclo económico. De esta forma, cuando se esté en la parte baja del ciclo, estos pagos automáticamente se reducirán, y lo contrario ocurrirá cuando se esté en la parte alta del ciclo.

Un ejemplo de este tipo de instrumento son los bonos vinculados al crecimiento del PIB. Su ventaja radica en la capacidad de estabilizar la política fiscal estableciendo que el bono da un retorno bajo en malos tiempos, y un retorno alto en tiempos mejores, cuando el país emisor está en condiciones de enfrentar un costo mayor asociado a tasas de interés más altas. Esto permite que el sector público tenga mayor espacio para optar por un aumento del gasto o una reducción de impuestos en situaciones de crisis. Junto a ello, ofrece oportunidades a los inversionistas para buscar una mayor diversificación, en la medida de que pueden optar a buscar posiciones en países con dinámicas del PIB no correlacionadas entre sí.

Una dificultad para este tipo de instrumentos puede encontrarse en que normalmente se ha recurrido a ellos en situaciones de reestructuración de deuda, cuando al país deudor se le exige una tasa elevada para su emisión de bonos, de modo que una emisión de bonos vinculados al PIB puede ofrecer condiciones más favorables. Pero bajo condiciones económicas buenas y estables, esta clase de instrumentos presenta mayores dificultades. En primer término, dados los horizontes temporales de los bonos y los del ciclo político, es dable suponer que los beneficios de la emisión los recibirá el próximo gobierno, y no el que hizo la emisión. Por otro lado, está la dificultad de ausencia de mercados, no hay suficiente liquidez y determinar el precio del bono no es directo. Es por ello que los inversionistas pedirán un precio menor (o una tasa de interés mayor), para tomar posiciones en estos bonos. Pero ante esto, un gobierno que enfrenta buenas condiciones económicas optará por una alternativa mejor, emitiendo bonos tradicionales, bajo condiciones de mercado que serán más favorables que las de los bonos vinculados al PIB (Griffith-Jones y Sharma, 2006). Una dificultad más general, independiente de las condiciones económicas del país, es la fiabilidad que los inversionistas internacionales tengan respecto a las estadísticas de PIB del país, lo que naturalmente es crucial para determinar las condiciones de una emisión de bonos vinculados al PIB.

Los BDM/R pueden jugar un rol de creación de mercados una vez que están las condiciones para que un país que pasa por un buen momento económico pueda hacer emisiones. Por un lado, puede actuar dando préstamos en la moneda local del país que emite, facilitando así que inversionistas internacionales puedan comprar esos bonos. Por otro lado, los BDM/R pueden adquirir los bonos vinculados al PIB como parte de sus estrategias de inversión, para posteriormente securitizarlos y ofrecerlos a inversionistas (Griffith-Jones y Hertova, 2012). Asimismo, los BDM/R pueden coordinar entre sus países miembros una emisión masiva de bonos vinculados al PIB, lo que en sí mismo crea un mercado amplio.

En segundo lugar la BDM/R puede apoyar y crear mercados para instrumentos en moneda local de forma que los países puedan a través de estos reducir sus descalces de monedas.

La emisión de bonos en moneda local tuvo un importante aumento luego de la crisis asiática. Han sido especialmente los países de esa región quienes han visto en este tipo de instrumentos una alternativa para los desajustes cambiarios y la volatilidad de los flujos de capital transfronterizos. Por otro lado, el desarrollo de mercados domésticos de bonos en moneda local ha traído consigo la ventaja de ofrecer al sector público y privado una fuente de financiamiento estable (Ocampo y Griffith-Jones, 2008). La relevancia de un instrumento como los bonos en moneda local radica en que evita los desajustes en monedas, que pueden ser especialmente dañinos ante choques externos que se acompañen de una depreciación real de la moneda.

El desarrollo de mercado de bonos en moneda local ha sido menos dinámico en otras regiones en desarrollo, si se le compara con lo que se observa en el Este Asiático. En efecto, Culpeper (2012b) apunta que en la región del Asia del Sur, los mercados de bonos en moneda local están muy poco desarrollados, y se concentran mayoritariamente en emisiones gubernamentales, con escasa participación de emisiones de bonos corporativos.

No obstante sus ventajas, el desarrollo de mercados de bonos en moneda local también debe enfrentar algunas dificultades, provenientes por ejemplo, de la debilidad institucional y política que tiende a haber en países menos desarrollados. Esto se traduce en problemas técnicos y tecnológicos para sostener un mercado de este tipo, obstáculos en los planos legales y regulatorios, y también en los planos institucionales, por ejemplo, con la ausencia de agencias calificadoras de riesgo.

En este ámbito, a los BDM/R se les abre un espacio para contribuir a los países al desarrollo de sus mercados de bonos en mercado local. Actualmente existen iniciativas de este tipo, aunque incipientes, en el Banco Asiático de Desarrollo, en el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), en el BID y en el Banco Mundial. Esta última, en particular, corresponde al Fondo Mundial de Bonos en Moneda Local para Mercados Emergentes (GEMLOC, por su sigla en inglés), que ofrece apoyo a países de ingreso bajo y mediano para la promoción y el desarrollo de mercados de bonos denominados en moneda local, así como para mejorar su capacidad de recibir inversionistas domésticos e internacionales (mejorar la inversionabilidad del mercado), y finalmente, contribuir a aumentar la estabilidad financiera de los países. El GEMLOC combina la ventaja comparativa del Banco Mundial y al sector privado, incluyendo tres partes complementarias. Por un lado, está la firma de inversión PIMCO, que desarrolla y gestiona estrategias de inversión para promover la entrada de inversionistas institucionales en los mercados de bonos en moneda local de países emergentes. En segundo término, está el índice GEMX, que pondera los mercados emergentes en función del tamaño de mercado y de su inversionabilidad. El tercer componente del GEMLOC corresponde al rol de asesoramiento del mismo Banco Mundial para mejorar el atractivo de los mercados y atraer nuevos inversionistas, por medio de programas nacionales específicos, entre otros (GEMLOC, 2008).

Un tercer mecanismo en que la BDM/R puede apoyar a los países de forma contracíclica es a través del desarrollo de instrumentos que reduzcan la vulnerabilidad de estos durante periodos de crisis.

Un ejemplo de lo anterior sería reajustando el servicio de la deuda por parte de los países hacia los BDM/R de forma que los pagos se aceleran en las etapas altas del ciclo, pero se reducen cuando el ciclo está en una fase baja. En general, la idea es que este tipo de préstamos, orientados principalmente a países de ingresos bajos, incluya un mecanismo de suspensión automática de servicio de la deuda cuando el país sufra un choque externo, por ejemplo, de caída de ingresos por exportaciones o de encarecimiento de sus importaciones. De esta forma, se establecen condiciones iniciales de suspensión del pago de la deuda, lo que evita el costo de una reestructuración posterior y de tener que negociar nuevas facilidades crediticias cuando el país está en medio de una crisis.

Otro ejemplo serían los llamados préstamos de contingencia que permiten a los países obtener financiamiento de los BDM/R cuando enfrentan un choque externo. El Banco Mundial cuenta con la “opción de retiro diferido”, que consiste en que una vez aprobada la línea de crédito, el prestatario dispone de tres años para solicitar desembolsos. Para optar a desembolsos diferidos, y que por su parte el Banco Mundial disponga de los recursos cuando se le soliciten, el Banco Mundial monitorea permanentemente las condiciones originalmente establecidas con el prestatario. Actualmente, esta modalidad crediticia es utilizada de manera creciente, especialmente entre los países de ingreso medio, y está siendo replicada por parte de bancos regionales de desarrollo.

Finalmente, los préstamos en moneda local tienen la ventaja de que evitan los desajustes de monedas, lo que resulta especialmente dañino ante choques externos o una mayor volatilidad en los flujos de capitales. Junto a ello, contribuyen al desarrollo de mercados de bonos en moneda local, ofreciendo una fuente de financiamiento más estable a nivel doméstico. Justamente este mercado ha mostrado un importante ascenso desde la crisis asiática, cuando los países emergentes del Este Asiático recurrieron a los bonos denominados en moneda local, como una alternativa frente a la volatilidad de los flujos financieros y los desajustes entre monedas, lo que ofreció una fuente más estable de financiamiento al sector público y privado local (Griffith-Jones and Ocampo, 2008). Los mercados de bonos en moneda local tienen también la ventaja de que al estar bien organizados, amplían el abanico de posibilidades para que los gobiernos implementen políticas contra-cíclicas. Asimismo, da opciones para inversionistas institucionales para invertir en activos de renta fija de largo plazo.

B. Apoyo al desarrollo productivo

En general, la BDM/R cuenta con dos vías para apoyar el desarrollo productivo de sus países miembros. Por un lado está el rol tradicional de provisión de financiamiento de mediano y largo plazo, principalmente para proyectos de infraestructura. Por otra parte, está el apoyo que la banca de desarrollo

puede ofrecer para incrementar la inclusión financiera a nivel de hogares y de empresas, especialmente en aquellos sectores que han estado tradicionalmente excluidos de los canales financieros formales.

La provisión de financiamiento de mediano y largo plazo es uno de los roles clave de los BDM/R, los que en sus inicios proveían esta clase de financiamiento a los gobiernos, para el financiamiento de proyectos de infraestructura. En los casos de países que disponen de mercados bancarios y de capitales, que reciben financiamiento de largo plazo o de inversores externos, el rol de la BDM/R se orienta también a contribuir a atraer dichos flujos, vía cofinanciamiento o garantías, por ejemplo.

Pero incluso en países más desarrollados, tanto a la BDM/R como al sector público aún les cabe un rol en el financiamiento de la infraestructura, cuando se trata de proyectos con retornos privados inferiores al retorno social, o en situaciones en las que el mercado no ve conveniente participar. Junto con la provisión de financiamiento, la BDM/R también puede actuar coordinando a los distintos actores involucrados en grandes proyectos de infraestructura, lo que es especialmente relevante para los proyectos que abarcan a más de un país, cada uno de los cuales con sus propias leyes y regulaciones (Spratt et al., 2013). Por otro lado, el rol de la BDM/R para el financiamiento de largo plazo también es relevante después de las crisis, cuando la provisión de crédito privado para infraestructura se reduce.

La inclusión financiera se refiere a que tanto hogares como empresas puedan acceder y utilizar los servicios financieros, los que deben ser provistos de manera responsable y regulada, bajo una regulación adecuada (CGAP, 2012). Incluye todos los esfuerzos e iniciativas orientados a dar acceso a servicios financieros a los grupos excluidos del sistema financiero formal, así como también los esfuerzos para mejorar y perfeccionar el uso del sistema financiero por parte de quienes ya están dentro. Al mismo tiempo, la inclusión financiera no es sinónimo de políticas que fomenten de una manera irresponsable el acceso a los servicios financieros, considerando que fueron políticas de ese tipo las que gatillaron la crisis subprime en Estados Unidos (Reddy, 2010).

Es un paso previo para el desarrollo productivo, para la innovación y para acceder a mayores niveles de productividad, así como también una tarea pendiente en muchos países en desarrollo, donde la segmentación del sistema financiero deja fuera a pequeñas y medianas empresas y a las capas poblacionales de menores ingresos. Tal como se mencionó, la inclusión financiera no constituye una política de asistencia social, sino que debe concebirse como una política de inserción productiva, en tanto aumenta las posibilidades de ahorro y consumo a nivel de las personas, y permite aprovechar mejor las oportunidades de inversión a nivel de las unidades productivas.

La inexistencia de inclusión conlleva a que las empresas más pequeñas y los hogares más pobres carezcan de opciones de acceder a fuentes formales de financiamiento, y eso abre una fuente de desigualdad. En efecto, ante la ausencia de financiamiento formal, deberá recurrirse a la riqueza y a recursos propios (que por definición son bajos) para obtener servicios de salud, de educación, o para iniciar un emprendimiento, para financiar la inversión, entre otras necesidades.

La inclusión financiera para hogares y pequeñas empresas es un ámbito en lo que aún resta mucho por avanzar. En América Latina y el Caribe, por ejemplo, existe un bajo nivel del uso del sistema financiero para fines comerciales. De acuerdo a cifras del Banco Mundial, para el año 2011 apenas un 12% de quienes usaban el sistema, lo hacían para fines de producción, mientras que un 57% lo hacía para fines de consumo. Esto es una señal de que hay suficiente espacio para adoptar medidas de política en la región, tendientes a estimular una mayor inclusión en el sector productivo.

En el terreno de la inclusión financiera ocupa un lugar importante el rol que pueden llevar adelante las microfinanzas para acercar los servicios financieros a los sectores tradicionalmente excluidos, como un vehículo de mejora para la calidad de vida de las personas (véase el recuadro 1).

RECUADRO 1 LAS MICROFINANZAS COMO FACTOR INCLUSIVO

Los sectores más vulnerables de la sociedad, especialmente en países de ingreso medio y bajo, son los que menos acceso tienen a servicios financieros tradicionales. Ya sea que se trate de hogares o de unidades productivas, la falta de acceso obliga a recurrir a recursos propios o a fuentes informales de financiamiento, estas últimas usualmente caracterizadas por cobrar elevados intereses, aplicar plazos cortos, y por exigir alguna forma de colateral. La industria microfinanciera, surgida a partir de la fundación, en 1983, del Grameen Bank en Bangladesh, y que ha tenido un importante crecimiento a partir de entonces, es una importante alternativa para los grupos tradicionalmente excluidos. Por medio de la provisión de servicios financieros y su expansión a nivel global, esta industria ha permitido que por primera vez, millones de personas tuvieran la posibilidad de iniciar emprendimientos familiares, mejorando la calidad de vida del grupo familiar. Entre las características distintivas de esta industria, además de apoyar el emprendimiento, está el alcance en poblaciones alejadas de los sistemas financieros formales y la relevancia que se le ha otorgado a la mujer como sujeto de crédito, habida cuenta de su mayor capacidad de pago y de emprendimiento. Para favorecer una mayor inclusión, en la industria ha empezado a implementarse el uso de la tecnología móvil para ofrecer servicios financieros, mediante sucursales bancarias virtuales. Esto permite que los clientes de las instituciones microfinancieras puedan realizar transacciones, aun estando alejados de las oficinas bancarias.

Esta industria ha evolucionado de manera significativa, pasando de centrarse en el microcrédito (créditos de baja cuantía), y que operaba principalmente gracias a las donaciones de ONG y mediante la organización de cooperativas, a centrarse en las microfinanzas, es decir, una industria que ofrece una gama amplia de productos, entre los que están los créditos, la captación de depósitos, cuentas de ahorro, seguros, capacitaciones y otros servicios complementarios. A raíz del buen desempeño de las instituciones microfinancieras, y el creciente interés del sector financiero tradicional por ingresar en dicho segmento, surge el debate acerca del rol que deben seguir jugando las microfinanzas. Por un lado, hay quienes sostienen que ésta debe mantener el fin social de ser un vehículo para superar la pobreza, mientras que otros sostienen que el futuro de las microfinanzas está justamente en su capacidad de atraer recursos, en la medida que se ofrezcan rentabilidades competitivas que aseguren la sostenibilidad de la inversión.

En la actualidad cae en entredicho el real impacto de las microfinanzas como vehículo para eliminar la pobreza. Si bien se ha demostrado que mejora la calidad de vida de sus beneficiarios, no acaba con la pobreza en sí misma (Banerjee y Duflo, 2011, cap. 7; Roodman, 2012). Asimismo, la evidencia indica que la evolución desde el microcrédito a las microfinanzas también ha sido un factor de mayor bienestar para los usuarios (Collins et al., 2009). No obstante los beneficios y la cobertura que han logrado alcanzar las instituciones microfinancieras, CGAP (2012) indica que todavía hay 2.500 millones de personas en edad de trabajar que se mantienen excluidos de los sistemas financieros de cualquier índole, lo que abre una agenda importante de políticas por parte de las instituciones públicas, en el sentido de estimular una mayor inclusión financiera para todos y asegurar así mayores cuotas de bienestar para la población menos favorecida.

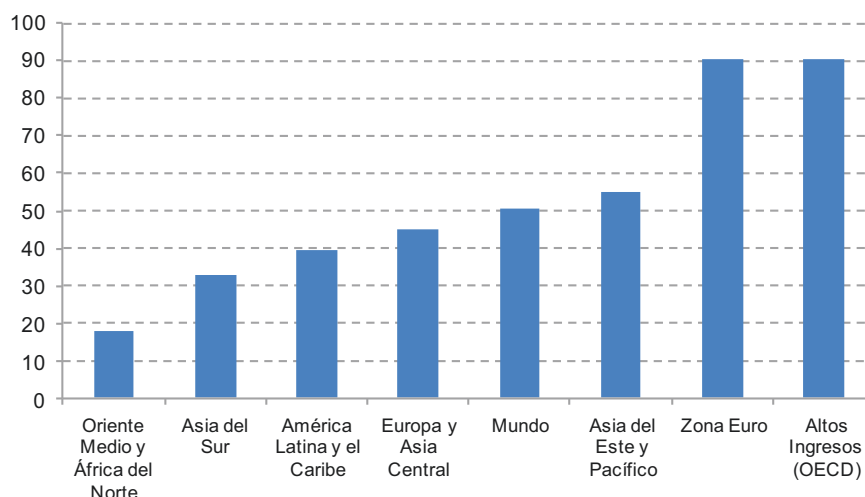
Fuente: CEPAL, Unidad de Financiamiento para el Desarrollo, sobre la base de Pineda y Carvallo (2009) y Culpeper (2012a).

1. Inclusión financiera en individuos

La evidencia muestra una gran heterogeneidad respecto a la inclusión financiera de individuos. Se estima que un 50% de la población adulta mundial tiene una cuenta en una institución financiera formal. Sin embargo, mientras en la zona euro y entre los países de altos ingresos de la OCDE, esa proporción es de un 90%, en países de Medio Oriente y África del Norte la población con una cuenta en instituciones financieras no supera el 20%. América Latina y el Caribe se ubica en un nivel similar al de Europa y Asia Central, con un 39%, aunque muy por debajo del 55% de los países de la región de Asia del Este y Pacífico (véase el gráfico 6).

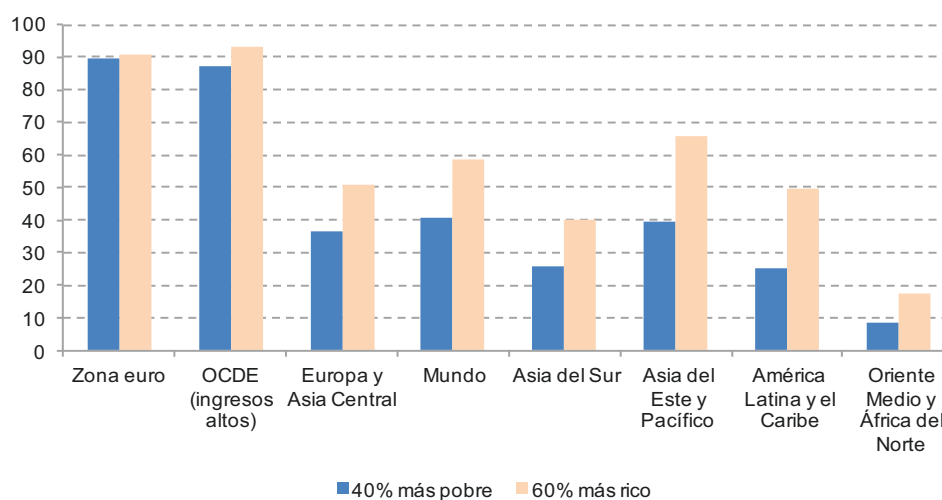
Junto a las disparidades que se observan entre diferentes regiones a nivel global, también hay diferencias en el acceso de acuerdo a los ingresos. Es así como en los países ricos, el acceso al sistema financiero es igualitario y casi universal para todos los grupos de ingreso. Sin embargo, en otras regiones las diferencias son más llamativas, con acceso más restringido y menos igualitario. El gráfico 7 muestra el porcentaje de población según grupo de ingreso que tiene una cuenta bancaria. Los grupos de ingreso presentados son el 40% más pobre y el 60% más rico, y puede verse que efectivamente en los países desarrollados prácticamente no hay diferencias. Pero en América Latina, por ejemplo, se da una situación opuesta (acceso bajo y desigual), pues entre los más pobres solo un 25% tiene una cuenta bancaria, mientras que en la población de mayores ingresos, un 50% tiene cuenta. A nivel mundial, la penetración entre grupos de ingresos es de 40% y 60%, respectivamente.

GRÁFICO 6
POBLACIÓN MAYOR DE 15 AÑOS CON CUENTA EN INSTITUCIONES FINANCIERAS FORMALES, 2011
(Regiones del mundo seleccionadas, en porcentaje)



Fuente: CEPAL, Unidad de Financiamiento para el Desarrollo, basado en World Bank, Global Findex (Global Financial Inclusion Database).

GRÁFICO 7
PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN CON CUENTA EN INSTITUCIONES FINANCIERAS FORMALES, SEGÚN INGRESO, 2011

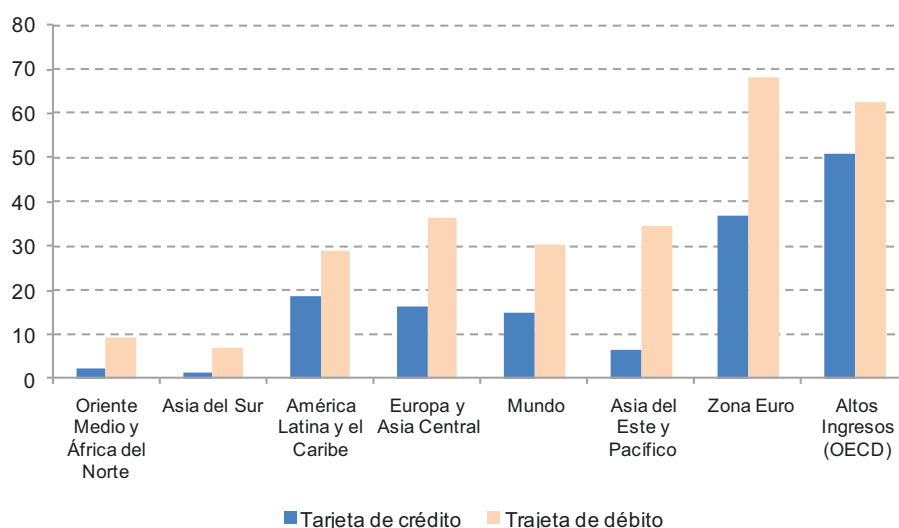


Fuente: CEPAL, Unidad de Financiamiento para el Desarrollo, basado en World Bank, Global Findex (Global Financial Inclusion Database).

Finalmente, otra medida del grado de inclusión financiera es la penetración de las tarjetas bancarias, donde nuevamente son los países de mayores ingresos los que tienen mayores niveles de uso. En efecto, un 50% de la población adulta de los países ricos de la OCDE utiliza tarjetas de crédito, y un 62% utiliza tarjetas de débito (véase el gráfico 8). Entre los países emergentes, América Latina es donde más uso se le da a las tarjetas de crédito (18% de la población adulta), mientras que a nivel global la población que utiliza dicho medio de pago es de un 15%. Las tarjetas de débito tienen un uso mayor, que llega a un 30% de la población adulta a nivel global. En América Latina y el Caribe, así como en Asia del Este y Pacífico y Europa y Asia Central, el porcentaje de la población que usa la tarjeta de débito es similar al promedio mundial.

GRÁFICO 8
PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN QUE UTILIZA TARJETAS DE DÉBITO
Y DE CRÉDITO COMO MEDIO DE PAGO, 2011

(En porcentaje)



Fuente: CEPAL, Unidad de Financiamiento para el Desarrollo, basado en World Bank, Global Findex (Global Financial Inclusion Database).

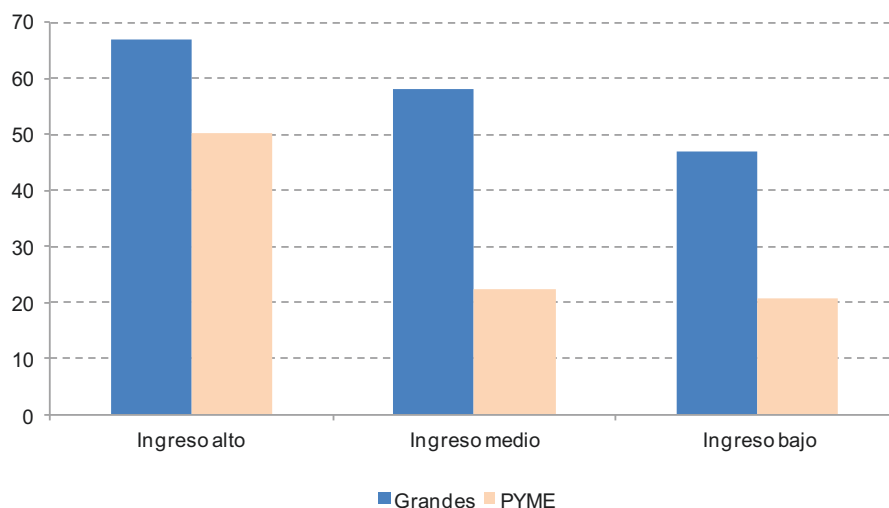
2. Inclusión financiera en pequeñas y medianas empresas

El acceso al financiamiento por parte de las pequeñas y medianas empresas (PYME) es crucial, considerando el rol que estos agentes económicos juegan en términos de generación de empleo y como fuentes de innovación y de crecimiento. Según el Banco Mundial, un 67% del empleo formal en el sector manufacturero de países de altos ingresos, y un 45% en los países en desarrollo, lo proveen las PYME. Pero no obstante su importancia en la provisión de empleo y en la contribución al PIB, el acceso al financiamiento por parte de las PYME está mucho más restringido que en el caso de las empresas de mayor tamaño. Es así como estas empresas deben recurrir a sus propias fuentes de recursos para financiar su inversión en capital de trabajo y en activo fijo, lo cual limita la capacidad de producción y de crecimiento del sector. Una situación como la descrita genera un círculo vicioso, en el que las PYME se ven permanentemente expuestas a situaciones de vulnerabilidad, lo que acarrea bajos niveles de crecimiento y altas consecuencias en términos de pobreza y desigualdad (CEPAL, 2012).

Las dificultades de acceso al crédito por parte de las PYME es una realidad presente en distintos grados según nivel de ingreso de los países, aunque se hace más notoria en los países en desarrollo. Mientras cerca de un 20% de las PYME y un 50% de las empresas grandes de países de ingreso medio y bajo tienen acceso a un crédito, en los países de ingreso alto la mitad de las PYME y dos tercios de las grandes tienen acceso (véase el gráfico 9). Entre las regiones en desarrollo, el acceso a créditos por parte de las empresas de mayor tamaño es dos veces superior al de las PYME (véase el gráfico 10).

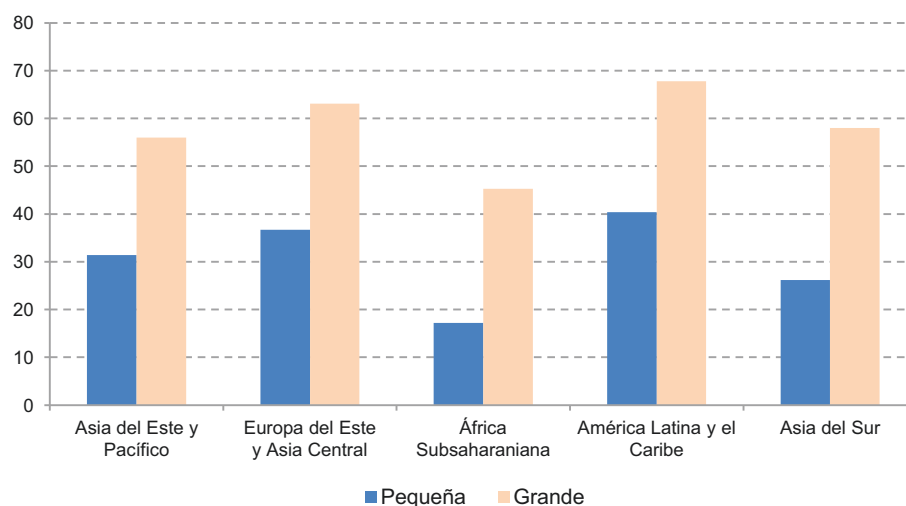
Si bien en estos países la brecha en el acceso por parte de grandes empresas y PYME es menor que en otras regiones, la crisis en la Zona Euro ha reducido el acceso al crédito por parte de los pequeños empresarios. Esto demuestra que incluso los países desarrollados no son inmunes a las contracciones cíclicas del crédito, por lo que requieren del apoyo de la banca pública de desarrollo.

GRÁFICO 9
PORCENTAJE DE EMPRESAS CON UN PRÉSTAMO O CON LÍNEA DE CRÉDITO, 2011



Fuente: CEPAL, Unidad de Financiamiento para el Desarrollo, basado en la base de datos del G-20 sobre inclusión financiera del Banco Mundial (abril de 2013). Nota: las empresas grandes son las que tienen cien o más trabajadores, mientras que las PYME son las que tienen entre 5 y 99 empleados.

GRÁFICO 10
PORCENTAJE DE EMPRESAS CON UN PRÉSTAMO O LÍNEA DE CRÉDITO, REGIONES EN DESARROLLO, 2011



Fuente: CEPAL, Unidad de Financiamiento para el Desarrollo, basado en la base de datos del G-20 sobre inclusión financiera del Banco Mundial (abril de 2013).

Nota: las empresas grandes son las que tienen cien o más trabajadores, mientras que las pequeñas son las que tienen entre 5 y 19 empleados.

En este contexto que enfrentan las PYME, y considerando que se tratan de entidades pequeñas y riesgosas a ojos de la banca comercial, la banca de desarrollo tiene el rol de contribuir a su financiamiento. Su apoyo es crucial, más aún considerando las dificultades existentes para iniciar un nuevo proyecto de negocios y para mantenerlo a flote en sus primeras etapas de vida. Los bancos nacionales de apoyo a las PYME llenan el espacio que no ocupa la banca comercial, ofreciendo no solo

líneas de crédito, sino que también mediante apoyo técnico y asesoramiento para asegurar un mejor funcionamiento de los emprendimientos productivos.

Existen diversas experiencias a nivel global, tanto en países desarrollados como en naciones emergentes, de bancos nacionales que logran hacer operaciones comerciales viables con las PYME, no obstante el mayor riesgo asociado a éstas. Por ejemplo, el Business Development Bank de Canadá (BDC), que es propiedad del gobierno federal, tiene el mandato de financiar a PYME de zonas rurales o remotas, normalmente no consideradas por la banca comercial. Pero junto a ello, también tiene que cumplir el objetivo comercial de obtener ganancias, meta que ha conseguido incluso durante los años de recesión (Culpeper, 2012a). En países emergentes destacan el Fondo de Garantías de Crédito para PYME de Taiwán (Small and Medium Enterprise Credit Guarantee Fund, SMEG), o el Banco de Desarrollo de Pequeñas Industrias de la India (Small Industries Development Bank of India, SIDBI). El SMEG ofrece garantías de crédito para PYME que operan normalmente pero que no tienen el colateral suficiente como para optar a líneas de crédito en el sistema financiero comercial. Ha ofrecido instrumentos coyunturales, como el programa especial de garantías de 2008 para enfrentar la crisis global, del cual salió el programa para la promoción del empleo, y en años recientes, programas de garantías para proyectos sustentables, para mejorar las capacidades de exportación, y para PYME proveedoras, entre otras. El SIDBI es la principal institución financiera para la promoción, el financiamiento y el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYME) de la India, además de cumplir un rol coordinador de funciones de otras instituciones similares. Ofrece no solo productos y servicios estandarizados, sino que también productos especialmente diseñados según las necesidades de la empresa demandante. Existe otra clase de intermediarios para apoyar a las PYME, entre los que se pueden mencionar las uniones de crédito o los bancos comunitarios. Un ejemplo de esta clase de organizaciones es el alemán Sparkassen Finanzgruppe, una de cuyas virtudes es que está presente en numerosos municipios y zonas rurales de Alemania. Esto le permite tener un mayor conocimiento local, de modo de ofrecer servicios financieros a PYME locales con un menor grado de asimetrías de información. Si bien el Sparkassen Finanzgruppe opera bajo criterios comerciales, al tener objetivos sociales, sus beneficios los utiliza para beneficio de las comunidades.

En América Latina, donde hay una alta concentración en financiamiento bancario de corto plazo y mercados de crédito segmentados, existen pocos instrumentos orientados a las PYME, por lo que el acceso a servicios financieros es una de las principales trabas al desarrollo empresarial y al emprendimiento en la región. No obstante lo anterior, se pueden destacar algunas experiencias valorables de políticas que han permitido mejorar el acceso al financiamiento por parte de las PYME, en todo el ciclo de vida de la empresa, entre las que destacan el Fondo de Capital Semilla en Costa Rica, el programa Innova Chile, ambos para apoyar el emprendimiento en sus fases iniciales, o el sistema de factoraje electrónico de NAFIN en México, de mucho éxito para mejorar la liquidez en las PYME (véase el recuadro 2).

RECUADRO 2 POLÍTICAS DE APOYO PARA LAS PYME: ALGUNOS CASOS EXITOSOS

Fondo de Capital Semilla (Costa Rica): Creado para apoyar a emprendedores en las etapas de conceptualización de las ideas productivas, así como la puesta en marcha, impulso o la aceleración del emprendimientos innovadores de pequeños y micro empresarios. Asimismo, busca apoyar en las etapas iniciales de diseño de un capital de riesgo o aventura que posibilite el crecimiento de empresas en operación, pero cuyo nivel de apalancamiento actual no les permite acceder a más créditos en el sistema financiero formal. Esta iniciativa es un complemento dentro de la política pública de fomento a las PYME y al emprendimiento, que lleva adelante el Ministerio de Economía de Costa Rica. Los instrumentos de esta iniciativa son un fondo de recursos financieros que se canaliza y administra a través de incubadoras de negocios que llevan la cartera de proyectos y licitan los recursos del fondo.

Innova Chile: Es de características similares al de Costa Rica, pero orientado a la innovación tecnológica. El apoyo en materia de emprendimiento innovador se basa en diversas herramientas, entre las que están las incubadoras de negocios, cuyo objetivo principal es crear y potenciar empresas innovadoras, capaces de ser financieramente viables e independientes al momento de su graduación, con distintas líneas de financiamiento creadas para tal fin. Este proceso de apoyo a las empresas ha implicado la provisión de recursos y servicios seleccionados, tales como la búsqueda de inversionistas, generación de modelos de negocios sustentables, búsqueda de clientes e inversionistas, mejoramiento en el acceso a redes de aceleración internacional, entre otros. En la etapa temprana, los emprendedores han contado con capital semilla, consistente en un subsidio no reembolsable de Innova Chile que ha apoyado la definición, formulación y puesta en marcha de proyectos de negocio innovadores y con expectativas de alto crecimiento.

Recuadro 2 (conclusión)

Factoraje electrónico de Nacional Financiera, NAFIN (México): Cuenta con una variada oferta de productos de alcance masivo y de bajo costo en el marco del Programa de Créditos y Garantías al Sector Privado. Entre ellos está Cadenas Productivas, en la que grandes empresas y sus proveedores (muchos PYME) crean un mercado electrónico para sus intercambios de información, productos y servicios. La pertenencia a una Cadena permite a las PYME participantes acceder a opciones más atractivas de financiamiento. Por ejemplo, puede utilizar el factoraje electrónico, que permite a la PYME obtener financiamiento sobre las cuentas por cobrar, mediante el cobro electrónico de las facturas, antes de su fecha de vencimiento. Esto da al proveedor una liquidez mayor y más expedita que si recurriera al factoraje tradicional, en el que puede participar cualquier empresa, pero que impone condiciones financieras más rígidas. El financiamiento del factoraje lo otorga NAFIN, que opera como intermediario con otras instituciones financieras, bancarias y no bancarias. Por otro lado, NAFIN incentiva la participación de pequeños bancos e intermediarios no bancarios mediante el suministro de fondeo a tasas atractivas, en su carácter de banco de segundo piso, induciendo mayor competencia en este segmento. Una lección útil de este sistema es que las grandes empresas fortalecen sus programas de desarrollo de proveedores, mientras que las PYME pueden generar historiales de crédito que les abran la ruta a financiamiento de mayor plazo.

Cartão BNDES (Brasil): El Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Brasil (BNDES) ofrece una gama amplia de productos financieros destinados a las MIPYME, atendiendo a la importancia de éstas en el tejido productivo local, así como también a las dificultades de financiamiento que suelen enfrentar. Los recursos se destinan a financiar una oferta de líneas de crédito de mediano y largo plazo del BNDES a las instituciones financieras intermediarias. Uno de los componentes de dicha oferta es la Cartão BNDES, o Tarjeta BNDES. Creada en 2004, la Tarjeta busca facilitar el acceso de las MIPYME al capital de trabajo, mediante la entrega de una tarjeta de crédito rotativo, con la que el empresario puede realizar compras de productos acreditados en el portal de operaciones de la Tarjeta BNDES. Además, las empresas pueden registrarse para utilizar la Tarjeta para realizar sus ventas. La Tarjeta no la opera directamente el BNDES, sino que la emiten instituciones bancarias privadas y públicas. Al año 2012, la Tarjeta BNDES fue el producto más destacado en el apoyo a las MIPYME.

Fuente: CEPAL, Unidad de Financiamiento para el Desarrollo.

3. Densificación financiera

Tal como se mencionó, un elemento que cobra cada vez más relevancia en todos los elementos de la agenda de desarrollo de la BDM/R es la idea de avanzar hacia mayores grados de *densificación* financiera, tanto en términos de instituciones como de instrumentos.

La densificación en el nivel institucional involucra un mayor grado de articulación entre los BDM/R y los bancos nacionales de desarrollo, para la determinación de los objetivos de desarrollo y la asignación de los recursos. El proceso de una mayor articulación se facilita en la medida de que los mandatos de los bancos de desarrollo a nivel multilateral y regional, y a nivel nacional, son en general similares. Esto facilita de manera significativa el aprovechamiento de sinergias y complementariedades existentes entre ambos. Por ejemplo, una mayor articulación con la banca nacional de desarrollo permite que la BDM/R contribuya a profundizar los mercados de bonos en moneda local, mejorando las capacidades de inversionistas locales y ayudando en la creación de la institucionalidad necesaria para la supervisión de esta clase de mercados. Otra forma en que la articulación entre las bancas de desarrollo resulta fructífera es mediante la inversión conjunta en proyectos en el sector de infraestructura u otros sectores de importancia estratégica. Asimismo, la banca nacional puede beneficiarse de esta mayor compenetración con la banca multilateral y regional, con el objetivo de obtener financiamiento para sus programas de préstamos, que son coherentes y van en la misma línea que las estrategias nacionales de desarrollo.

La densificación también involucra aprovechar complementariedades y sinergias entre la BDM/R y el sector financiero privado. No solo a nivel institucional, sino que también apuntalar la densificación a nivel instrumental, lo que puede lograrse mediante la creación de nuevos instrumentos que permitan a los agentes financieros manejar de manera más eficiente los distintos tipos de riesgos.

La densificación a nivel de instituciones y de instrumentos redundaría en el logro de mayores niveles de inclusión financiera, tanto a nivel de hogares e individuos, como de micro, pequeñas y medianas empresas.

III. Conclusiones

La última crisis financiera enseñó que un elemento decisivo para neutralizar los efectos sobre la economía, es que los países cuenten con los adecuados resguardos y con una institucionalidad e instrumental para reducir sus potenciales efectos nocivos. En este sentido, la idea de contar con mecanismos contracíclicos es fundamental para neutralizar la caída en los mercados crediticios privados, que arrastran tras de sí a todo el sector productivo que no cuenta con la suficiente solvencia para resguardarse de las crisis.

La banca de desarrollo demostró durante la crisis de 2008-2009 su capacidad para ofrecer respuestas adecuadas y oportunas para sostener los mercados de crédito. Sin embargo, aunque útil, la capacidad de respuesta de la banca de desarrollo puede y debe ser todavía más expedita. Una vía por donde avanzar es mediante aumentos en la base de capital, o mediante la creación de mecanismos que permitan incrementos de capital de forma automática. Asimismo, mayores niveles de apalancamiento puede ser una estrategia especialmente plausible para gobiernos de países desarrollados que enfrentan severas restricciones presupuestarias y de deuda (Ocampo y Griffith-Jones, 2008).

Por otro lado, el rol contracíclico de la banca de desarrollo también requiere que se aceleren los procedimientos de desembolsos, una vez que los préstamos han sido aprobados. Se trata de un elemento esencial para que la ayuda sea efectiva, y que requiere que se diseñen y preparen con antelación mecanismos de desembolso de líneas de crédito, probablemente con menores grados de condicionalidad, de manera que estén listos ante eventuales crisis.

En este documento se ha descrito el rol de la banca de desarrollo para apoyar a los países en la creación y aplicación de instrumentos contracíclicos. En esto la BDM/R puede actuar como creador de mercados (“market-maker”) de instrumentos como los bonos vinculados al crecimiento del PIB, o los bonos en moneda local. Asimismo, también puede contribuir con mecanismos que permitan reducir la vulnerabilidad de los países en desarrollo, tales como los préstamos contingentes o los préstamos con pagos sujetos a las condiciones del ciclo en el país.

Pero un nuevo rol que se abre para la BDM/R, y que representa una línea de investigación en la que ya está trabajando la Unidad de Financiamiento para el Desarrollo de la CEPAL, está en la movilización de recursos para la mitigación y la adaptación al cambio climático. Se trata de uno de los principales bienes públicos globales que se identifican en la actualidad, que requiere de acciones

urgentes, dada la relevancia que está teniendo la sustentabilidad del crecimiento en la definición de las estrategias de desarrollo.

Financiar la mitigación y la adaptación al cambio climático es un tema complejo, que involucra diversas aristas. Por ejemplo, involucra resolver la disyuntiva entre reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, con la provisión de bienes y servicios que son necesarios, pero cuya producción es contaminante. Esto también se relaciona con la matriz energética, con la producción de hidrocarburos y los mecanismos para incentivar el uso de energías renovables. Otro aspecto relevante sobre este tema es lo relacionado con los costos de la mitigación, si los deben pagar los países industriales, por ser los que más contaminan, o los países en desarrollo, que enfrentan elevados costos por resolver un problema que no han causado. También hay asuntos referidos a la adaptación y el costo de adaptación a estrategias, y nuevamente, quiénes son los actores que deben solventar ese costo. Asimismo, investigar en esta área requiere responder a preguntas como qué clase de medidas pueden adoptar los países en desarrollo para protegerse de catástrofes naturales relacionadas con el cambio climático.

Como se ve, se trata de una amplia lista de preguntas, de las cuales acá se presentan solo algunas, cada una de las cuales envuelve diferentes roles que la BDM/R puede llevar adelante en las próximas décadas para ayudar a los países a enfrentar el cambio climático.

Bibliografía

- Banerjee, Abhijit V., and Esther Duflo (2011). *Poor Economics. A Radical Rethinking of the Way to Fight Poverty*. New York: Public Affairs.
- Buiter, W., S. Fries (2002). *What should the multilateral development banks do?* European Bank for Reconstruction and Development.
- CGAP (2012), “Advancing financial access for the world’s poor”. Washington DC (May).
- Collins, Daryl, Jonathan Morduch, Stuart Rutherford, and Orlanda Ruthven (2009). *Portfolios of the Poor: How the World’s Poor Live on \$2 a Day*. Princeton: Princeton University Press.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2012), “Cambio estructural para la igualdad: Una visión integrada del desarrollo”, julio.
- Culpeper, Roy (2012a). “Financial Sector Policy and Development in the wake of the Global Crisis: the role of national development banks.” *Third World Quarterly*, 33:3, 383-403 (April).
- _____ (2012b). “Debt and Development in South Asia: Challenges and Opportunities.” *South Asia Policy and Research Institute* (Sri Lanka). Aloka Occasional Papers (Colombo, Sri Lanka), November.
- Curmally, A., J. Sohn y C. Wright (2005). *Multilateral development bank lending through financial intermediates: Environmental and social challenges*. World Resources Institute.
- Global Emerging Markets Local Currency Bond Program (Gemloc) (2008). *Developing local currency bond markets in emerging economies*. Disponible en [http://siteresources.worldbank.org/FINANCIALSECTOR/Resources/Brochure_GEMLOC_10-20-2008.pdf]
- Griffith-Jones, Stephany y Hertova, D. (2012): *Growth-linked securities*. In “Global Economics in Extraordinary Times. Essays in Honor of John Williamson, chapter 7, edited by C. Fred Bergsten and C. Randall Henning.
- Griffith-Jones, S., K. Sharma (2006), “GDP-Indexed Bonds: Making It Happen”. DESA Working Paper N° 21, abril.
- Nelson, Rebecca (2012). *Multilateral development banks: Overview and issues for Congress*. Congressional Research Service.

- Ocampo, José Antonio, S. Griffith-Jones (2008). "A Counter-cyclical Framework for a Development-Friendly IFA," en José Maria Fanelli (ed.), *Macroeconomic Volatility, Institutions and Financial Architectures. The Developing World Experience*. Houndmills, Basingstoke, Hampshire and New York: Palgrave Macmillan.
- Perry, Guillermo (2011). *Growing business or development priority? Multilateral development banks' direct support to private firms*. Center for Global Development. Abril.
- Reddy, Y.V. (2010). "Regulation of the Financial Sector in Developing Countries: Lessons from the 2008 Financial Crisis". En Griffith-Jones S., J.A. Ocampo y J. Stiglitz (Eds.) "Time for a Visible Hand: Lessons from the 2008 World Financial Crisis", Chapter 13. Oxford Scholarship Online, 2010.
- Roodman, David (2012). *Due Diligence: An Impertinent Inquiry into Microfinance*. Washington DC: Center for Global Development.
- Spratt, S., S. Griffith-Jones y J.A. Ocampo (2013): *Mobilising Investment for Inclusive Green Growth in Low-Income Countries*. Estudio preparado para Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ).
- Titelman, Daniel (2003). *La banca de desarrollo y el financiamiento productivo*. Serie Financiamiento de Desarrollo N°137, octubre.
- Weiss, Martin (2012). *Multilateral Development Banks: General capital increases*. Congressional Research Service.



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

- 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.
- 235. El futuro de las microfinanzas en América Latina: algunos elementos para el debate a la luz de las transformaciones experimentadas (LC/L.3263-P), N° de venta S.10.II.G.68 (US\$10,00), 2010.
- 234. Re-conceptualizing the International aid structure: recipient-donor interactions and the rudiments of a feedback mechanism (LC/L.3262-P), N° de venta S.10.II.G.67 (US\$10,00), 2010.
- 233. Financiamiento a la inversión de las PYME en Costa Rica (LC/L.3261-P), N° de venta S.10.I.G.66 (US\$10,00), 2010.
- 232. Banca de desarrollo en el Ecuador (LC/L.3260-P), N° de venta S.10.II.G.65 (US\$10,00), 2010.
- 231. Política cambiaria y crisis internacional: el rodeo innecesario (LC/L.3259-P), N° de venta S.10.II.G.64 (US\$10,00), 2010.
- 230. Desenvolvimento financeiro e crescimento econômico: teoria e evidência (LC/L.3257-P), N° de venta S.10.II.G.62 (US\$10,00), 2010.

FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

256

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